

TÉLÉCOMS ET INNOVATION

Donner la priorité à la création de richesse plutôt qu'à la redistribution

Nicolas Marques et Aurélien Portuese

Avril 2023





L'Institut économique Molinari (IEM) est un organisme de recherche et d'éducation dont la mission est de favoriser une meilleure compréhension des phénomènes et défis économiques, en les rendant accessibles au grand public. A cet effet, il effectue des recherches scientifiques, organise des cercles de réflexion, édite des publications, propose des formations et toutes formes d'enseignement en ce sens.

L'IEM est une organisation à but non lucratif, financée par les cotisations volontaires de ses membres, individus, fondations ou entreprises. Affirmant son indépendance intellectuelle, il n'accepte aucune subvention publique.

Reproduction autorisée à des fins éducatives et non commerciales à condition de mentionner la source.

Cette étude a été réalisée avec l'aide de Nathalie Janson (Néoma Business School) qui a notamment collecté les données financières.

Photo : Fabio Príncipe pour AdobeStock

©2023 Institut économique Molinari

978-2-931091-16-6

Dépôt légal 2^{ème} trimestre 2023.

Contact : postmaster@institutmolinari.org

Site Internet : www.institutmolinari.org

TELECOMS ET INNOVATION

Donner la priorité à la création de richesse plutôt
qu'à la redistribution

Avril 2023

Nicolas Marques et Aurélien Portuese

Institut Économique Molinari | Paris-Bruxelles

SOMMAIRE

INTRODUCTION	7
UNE FISCALITE EXCESSIVE SUR LES TELECOMS	11
La fiscalité de production est anormalement élevée dans plusieurs pays de l'UE	11
La fiscalité de production sur les télécommunications est particulièrement élevée en France.....	11
Les impôts de production se surajoutent à des impôts sur les bénéfices particulièrement élevés .	16
Un impact négatif sur la rentabilité et l'investissement	18
UN DROIT DE LA CONCURRENCE HANDICAPANT POUR LES TELECOMS	20
Un secteur insuffisamment compétitif car excessivement morcelé.....	20
Une vision étroite des marchés pertinents contribuant au manque de compétitivité.....	25
Un « chiffre magique » qui empêche les concentrations.....	26
Vers une politique de concurrence favorable à l'innovation dans les télécoms européens ?	27
UNE ATTROPHIE DE L'ÉPARGNE LONGUE HANDICANTE POUR TOUS LES SECTEURS.....	29
Les capitalisations boursières des télécoms européens sont faibles.....	30
Les bourses de l'UE sont sous dimensionnées	31
L'épargne longue est atrophiée dans l'UE.....	33
Les réglementations européennes contribuent à l'atrophie de l'épargne longue en actions.....	36
Le capital étant rare, l'écosystème européen est défavorable à l'innovation.....	37
CONCLUSION	39
LISTE DES FIGURES ET TABLEAUX ET ZOOMS.....	40
BIBLIOGRAPHIE.....	41
NOTES.....	48
SUR LES AUTEURS.....	59

1. INTRODUCTION

Depuis la fin des années 1990, le secteur européen des télécommunications s'est radicalement transformé, passant d'un groupe de monopoles d'Etat à un ensemble de marchés nationaux de plus en plus concurrentiels. Les progrès technologiques ont entraîné une baisse des prix et une augmentation de la consommation, ce qui a eu des effets bénéfiques plus larges sur l'économie européenne¹. Jusqu'à peu, le marché des télécommunications était présenté comme un exemple de réussite de l'Union européenne (UE), les européens apparaissant comme les grands gagnants. En 2021, dans un livre à la lecture stimulante *Les gagnants de la concurrence*, Thomas Philippon soulignait que les consommateurs européens étaient les grands bénéficiaires de la concurrence, allant de pair avec des prix bas, tandis que leurs homologues nord-américains pâtissaient au contraire d'une absence de concurrence².

Toutefois, malgré ce succès, l'Europe n'est pas à la pointe du développement ou de l'adoption des technologies. Elle apparaît même en retard par rapport aux Etats-Unis et aux principaux pays asiatiques en ce qui concerne les réseaux de nouvelle génération comme la 5G. Les opérateurs des télécommunications font face à de faibles rentabilités et à ce qui est parfois présenté comme un « mur d'investissements ». L'entretien de leurs réseaux est couteux, et leur montée en gamme dans le cadre du déploiement de la 5G est problématique dans le contexte européen de concurrence par les prix.

A l'opposé, les géants du Web font preuve d'une belle santé financière. Leurs marges financières sont insolentes et ils n'ont aucune difficulté à financer leur croissance. D'où l'idée de chercher à modifier le partage de la valeur entre les parties prenantes. Le débat sur le partage de la valeur dans les télécommunications et le numérique, ouvert en 2012³, a rebondi l'an passé et s'est accéléré avec la mise en place d'une consultation européenne.

En 2022, un travail d'Axon Partners Group soulignait que « la majeure partie de la croissance du trafic de données au cours de la dernière décennie a été le fait d'un petit nombre de grands fournisseurs de services OTT (Over-The-Top), dont la contribution économique au développement des réseaux nationaux de télécommunications est faible, voire nulle »⁴. Selon ce travail commandité par l'European Telecommunications Network Operator's Association (ETNO), 57 % du trafic de 2021 est lié à l'activité de Google, Facebook, Netflix, Apple, Amazon. Le développement de ces géants serait rendu possible grâce aux investissements des télécoms, qui supportent les coûts sans bénéficier d'un partage des gains « équitable ». Les télécoms européens seraient forcés d'investir pour tenir leurs engagements de couverture et rester dans la course technologique, mais n'auraient plus les marges financières permettant de soutenir cette démarche. D'où un retard significatif dans le déploiement de la 5G en Europe par rapport à la Suisse, à la Corée du Sud ou aux Etats-Unis.

Pour certains les télécom européens seraient donc une illustration moderne de la « tragédie des communs »⁵, avec des réseaux précieux surutilisés en raison de comportements de passagers clandestins. D'où les préconisations visant à corriger ce qui s'apparenterait à une « défaillance du marché ». Selon Axon, l'enjeu serait d'établir « un signal de prix qui, d'une part, permettra aux opérateurs de télécommunications d'augmenter leurs investissements dans les réseaux à très haute capacité et, d'autre part, incitera les OTT à optimiser leurs volumes de trafic, notamment en réduisant le trafic généré de manière inefficace ».

Depuis plusieurs mois, Thierry Breton, Commissaire européen au Marché intérieur, et Margrethe Vestager, Commissaire européenne à la Concurrence, défendent cette idée d'une « participation » des géants du net au financement des réseaux de télécommunications.

En mai 2022, Thierry Breton déclarait « Le principe est acquis. Les règles en place depuis vingt ans arrivent à bout de souffle et les opérateurs n'ont aujourd'hui plus le juste retour sur leurs investissements. Il faut réorganiser la juste rémunération des réseaux »⁶.

Début février 2023, il ajoutait qu'« à une époque où les entreprises technologiques utilisent la plupart de la bande passante et où les opérateurs de télécommunications voient leur retour sur investissement chuter, cela soulève la question de savoir qui paie pour la prochaine génération d'infrastructure de connectivité »⁷.

Fin février, le Commissaire européen au Marché intérieur a présenté une consultation publique sur l'avenir des infrastructures de connectivité d'ici à 2030, pour déterminer ce qu'il faudrait faire en termes de réglementation et de financement⁸.

Première étape avant une éventuelle réglementation européenne, cette consultation est soutenue par la France, l'Espagne ou encore l'Italie. D'autres pays comme l'Allemagne, les Pays-Bas ou le Danemark, sont plus réservés.

L'argumentation d'Axon et les projets de la Commission ne font pas l'unanimité. L'Organe des régulateurs européens des communications électroniques (ORECE) a émis fin 2022 une évaluation préliminaire réservée sur cette démarche⁹. Selon cet organe, aussi connu sous le sigle anglophone de BEREC¹⁰, une intervention pour modifier le partage de la valeur entre acteurs ne serait pas souhaitable. Pour l'organe consultatif au service de la Commission européenne, d'une part « L'internet a prouvé sa capacité à s'adapter à des conditions changeantes, telles que l'augmentation du volume de trafic et l'évolution de la demande ». D'autre part, il n'y aurait aucune preuve de « parasitisme » de la part des fournisseurs de contenus et d'applications (FCA ou CAP¹¹) au détriment des fournisseurs d'accès internet (FAI ou ISP¹²). Ces acteurs seraient « mutuellement dépendants les uns des autres » et « la demande de contenu de la part des clients des FAI stimule la demande d'accès à large bande » dans un contexte où « le coût des mises à niveau du réseau qui sont nécessaires pour gérer un volume de trafic IP accru est très faible par rapport au coût total du réseau ».

L'analyse du BEREC s'appuie notamment sur un travail réalisé par Wik consult pour l'Agence fédérale des réseaux Allemagne¹³. Ce rapport dresse, sur plusieurs points, un tableau différent de celui dressé par Axon. Selon Wik, les fournisseurs de contenus, loin de se comporter en passagers clandestins, s'impliquent activement. Ils ont « augmenté leurs investissements dans les infrastructures de transport et de livraison afin de gérer le trafic de manière plus efficace, de réduire leur dépendance vis-à-vis d'autres acteurs, d'obtenir une plus grande flexibilité pour augmenter leurs propres capacités et d'améliorer la qualité de leurs services au client final ». Leurs investissements dans les câbles et les infrastructure réseau de diffusion de contenu (RDC ou CDN¹⁴) les rendrait beaucoup plus indépendants des décisions d'investissement prises par les FAI. La relation entre CAP et FAI serait profondément modifiée. Ces derniers conserveraient le monopole d'accès au client final, mais ne seraient plus la plateforme unilatérale permettant aux CAP d'apporter leurs services.

Il faut dire que d'un point de vue économique, la démarche de la Commission visant à modifier le partage de la valeur entre les grands générateurs de trafic et les opérateurs de télécommunications n'est pas sans risque. Elle part du principe que le marché est défaillant en matière de télécommunication et qu'il serait possible d'augmenter la répartition de la richesse générée par les FAI en réduisant celle générée par les fournisseurs de contenus et d'application.

D'un point de vue pratique, ce genre d'opérations est complexe. Les connaisseurs ont en mémoire le précédent de la « taxe GAFA » avec une taxe sur le numérique présentée comme capable de réduire le décalage de fiscalité entre les géants du numérique avec les PME et TPE française. La réalité est différente des éléments de langage politiques et le « remède » censé corriger une anomalie n'a pas produit les effets escomptés. D'une part, l'essentiel des différences de fiscalité entre les grands groupes innovants et les PME/TPE plus traditionnelles mis en avant pour justifier la création de la taxe s'expliquaient par le design de la fiscalité dans certains pays comme la France. Diverses mesures y favorisent les activités fortes consommatrices de R&D – tels le numérique – au détriment des activités plus traditionnelles. Surtout, la surtaxe mise en place dans certains pays européens n'a pas été payée par les géants du numérique américains. Elle a été reportée par ces derniers sur leurs partenaires commerciaux, développeurs ou revendeurs, qui l'ont reportée sur leurs clients français et européens. Conformément à l'adage de Maurice Lauré, inventeur de la TVA en France, « les répercussions se font des économiquement forts vers les économiquement faibles »¹⁵.

La tentative de modification du partage de la valeur télécoms pourrait fournir une nouvelle illustration de cette réalité, avec une incidence des mesures réglementaires allant des forts aux faibles. Aussi, l'initiative de la Commission suscite naturellement des craintes chez les associations de consommateurs ou les opérateurs de petite taille¹⁶.

Les pros et les opposants se renvoient dos à dos l'exemple ou le contre-exemple de la Corée du Sud. Ce pays a mis en place en 2018 une réglementation sur l'interconnexion IP avec une compensation entre opérateurs basée sur le déséquilibre du volume de trafic échangé. Pour les télécoms, cette innovation est une réussite qui gagnerait à être dupliquée en Europe¹⁷, même si la qualité de la diffusion a baissé suite à la délocalisation d'un fournisseur de contenu. Pour les opposants, cette démarche est un contresens puisqu'elle pousse les opérateurs étrangers à quitter le pays pour éviter de supporter la taxe¹⁸, ce qui se traduit par une baisse du rapport qualité prix des services rendus aux consommateurs avec des hausses de tarifs¹⁹ et des temps de latence anormalement élevés dans un pays bénéficiant pourtant d'un réseau à la pointe du progrès²⁰.

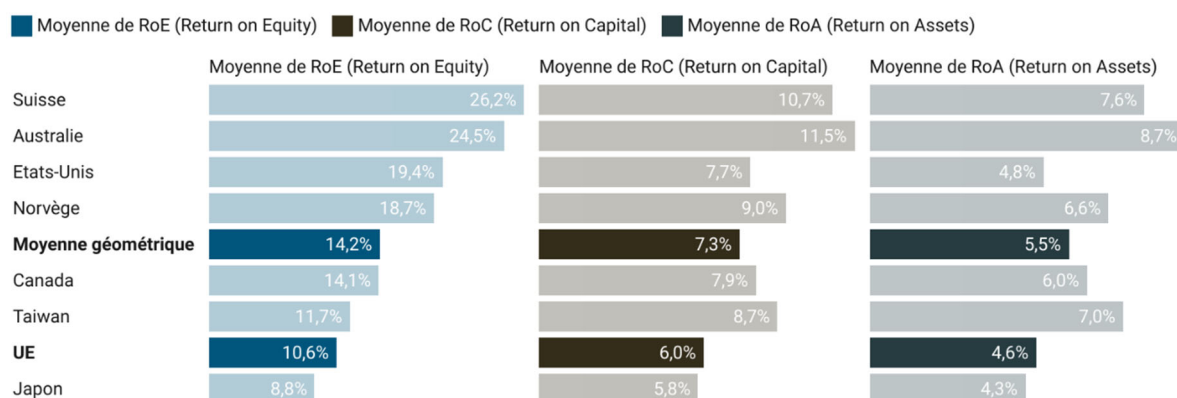
Surtout cette démarche risque de passer à côté des vrais enjeux. Au niveau international, il n'existe pas d'analyse globale montrant que le marché des télécommunications serait défaillant en raison d'un abus de pouvoir de marché des fournisseurs de contenus et d'applications, ce qui légitimerait une intervention pour corriger une défaillance de marché.

En revanche, les données financières montrent que la rentabilité des télécoms européens est anormalement basse sur la longue période (Figure 1). Le RoE des 8 opérateurs de l'UE figurant dans l'indice S&P Global 1200 est en moyenne de 10,6 % par an sur la période 2002-2022, soit bien en dessous de ce qu'on observe dans tous les pays développés (14,2 %) sauf au Japon.

Cela laisse à penser que la faiblesse de la rentabilité des télécommunications dans l'UE est en grande partie liée à des particularités européennes. Si tel est le cas, l'enjeu de fond devrait être de faire le

nécessaire pour comprendre les causes de l'atrophie de la création de valeur des télécoms européens, pour y remédier et augmenter la création de richesse globale.

Figure 1 : Les télécoms de l'UE ont une rentabilité anormalement faible (2002-2022)



Source : calculs Institut économique Molinari d'après S&P Capital IQ, S&P Global 1200, Integrated Telecommunication Services, moyennes géométriques.

Dans le cadre de ce travail, nous analysons trois aspects clefs dégradant la création de richesse des télécoms européens qui devraient être traités en priorité, avant de s'aventurer dans une démarche risquant de multiplier les effets pervers sans traiter le problème au fond.

D'une part, il faut traiter la question de la surfiscalité (chapitre 2). L'UE est connue pour avoir une fiscalité significative, notamment sur les activités peu consommatrice de R&D. Facteur aggravant, certains pays, comme la France, prélèvent en plus des impôts de productions spécifiques sur les acteurs des télécommunications.

D'autre part, le droit de la concurrence est un handicap majeur (chapitre 3). Les contraintes réglementaires directes ou indirectes laissent aux opérateurs de réseaux peu ou pas de possibilité d'augmenter les prix des services de détail afin de refléter l'augmentation de leurs coûts de production et d'investissement. Une abondante littérature montre que les opérateurs sont pris en étau par la demande croissante des consommateurs, à laquelle ils ne peuvent pas répondre en augmentant les prix des services de détail en raison de la nature concurrentielle et réglementée du marché²¹.

Enfin, le drainage de l'épargne reste absent (chapitre 4). L'essor des acteurs du numérique américains est intimement lié à leur capacité à lever des fonds sur des marchés actions matures, alimenté notamment par un fort développement de l'épargne retraite. Les fonds de pension, qui détiennent 30 % des 100 000 milliards de dollar placés en bourse, nous font défaut en Europe. Acteurs de long terme, avec des capitaux placés pour des années voire des décennies, ils jouent dans le monde un rôle majeur dans le soutien à l'innovation. Ils permettent de financer des « détours de production » longs, avec des projets promis à un bel avenir qui ne seront pas rentables avant des années.

2. UNE FISCALITE EXCESSIVE SUR LES TELECOMS

Le constat :

Les télécommunications supportent une fiscalité spécifique pénalisante dans certains pays, dont la France, alors qu'ils sont identifiés comme un facteur clef du développement.

L'enjeu :

Supprimer 1,5 milliard d'impôts de production tels que l'IFER, qui s'ajoutent à une fiscalité sur les bénéfices supérieure à celle des autres entreprises en France et Allemagne et aux licences.

En dépit de leur caractère clef pour le développement économique et l'innovation en ce début de 21^{ème} siècle, le secteur des télécommunications est plus taxé que les secteurs marchands traditionnels. Il est doublement défavorisé, par une fiscalité de production et des impôts sur les sociétés supérieurs à la moyenne. Les opérateurs français sont particulièrement pénalisés par ces deux volets, la France ayant des impôts de production et des impôts sur les sociétés historiquement supérieurs aux standards internationaux.

La fiscalité de production est anormalement élevée dans plusieurs pays de l'UE

En amont de la fiscalité traditionnelle assise sur la valeur ajoutée et les bénéfices, plusieurs pays européens, dont la France, ont une fiscalité de production (Zoom 1). Les impôts sur la production (D29) y sont significatifs, même lorsqu'on raisonne en considérant ces impôts nets de subvention (D29-X29), une fois les subventions de production déduites.

Les impôts de production (D29) sont en moyenne plus élevés dans le secteur des télécommunications. Ils représentaient en moyenne 0,8 % du chiffre d'affaires dans l'UE en 2020, lorsqu'on considère ces impôts nets de subvention (D29-X29). C'est plus que la fiscalité de production sur les activités marchandes traditionnelles. Cette dernière représentait 0,5 % du PIB en 2019 dans l'UE, avant que Covid-19 ne pousse la fiscalité de production en terrain négatif avec la mise en place de plans d'aide pour soutenir les producteurs impactés par la pandémie (Figure 2). L'analyse de la fiscalité de production par rapport à la valeur ajoutée nette (Figure 3) ou les excédents nets (Figure 4) montre, elle aussi, que les télécommunications sont plus taxées que les autres activités dans l'UE.

La fiscalité de production sur les télécommunications est particulièrement élevée en France

En France, les télécoms n'échappent pas aux impôts de production et vont continuer à être pénalisés par cette fiscalité, les allègements décidés ciblant davantage l'industrie exposée directement à la concurrence internationale²².

Les impôts de production jouant clairement « contre la production » selon une expression popularisée par Philippe Martin et Alain Trannoy²³, les pouvoirs publics ont décidé de les diminuer de 10 milliards dans le cadre du plan de relance de 2021. La Cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) a été diminuée de moitié, la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB) a été réduite de 1,75 milliard et la Cotisation foncière des entreprises (CFE) réduite de 1,5 milliard.

Figure 2 : Evolution des impôts de production nets de subvention vs le chiffre d'affaires en France et dans l'UE (2002-2020)

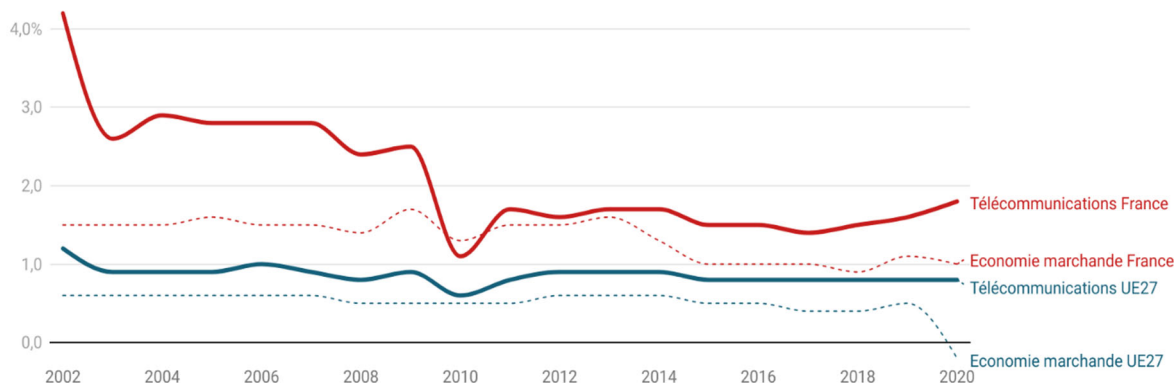


Figure 3 : Evolution des impôts de production nets de subvention vs la valeur ajoutée nette des télécommunications en France et dans l'UE (2002-2020)

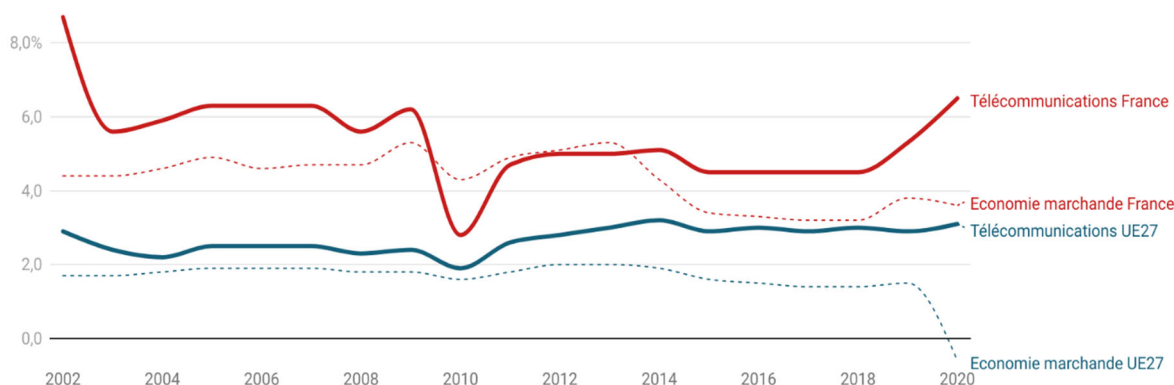
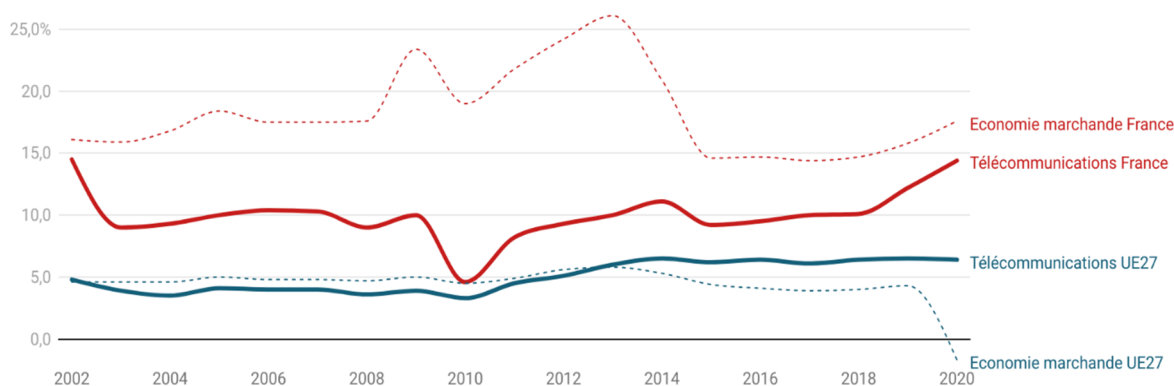


Figure 4 : Evolution des impôts de production nets de subvention vs l'excédent net d'exploitation des télécommunications en France et dans l'UE (2002-2020)



Source: Calculs Institut économique Molinari d'après Eurostat, agrégats des comptes nationaux par branche (jusqu'à NACE A*64) pour les télécommunications (J61) et l'économie marchande (industrie et construction B-F, commerces et services et réparations G-J+M-N+S95, hors finance-assurance K et immobilier L).

Zoom 1 : La fiscalité de production, une fiscalité en amont délétère

Du point de vue économique, il est courant de répartir les impôts sur l'activité marchande en trois catégories : l'impôt sur les bénéfices, l'impôt sur la valeur ajoutée type TVA et les impôts sur la production. Ces trois catégories d'impôts ont des impacts directs différents sur les choix des entreprises et sur l'économie en général.

L'impôt sur les bénéfices intervient en « aval » en « bas de bilan ». Son assiette, directement liée à la création de richesse opérée par l'entreprise, évolue en fonction des bénéfices. Les économistes considèrent que cette fiscalité est relativement neutre. L'impôt sur les bénéfices n'entraîne pas de distorsions dans les choix de production, ne modifie pas les coûts de production et n'augmente pas le seuil de rentabilité des entreprises²⁴.

L'impôt sur la valeur ajoutée type TVA intervient lors de la vente d'un produit ou un service. Son assiette est liée au surplus de richesse créé au cours de l'activité. Elle est prélevée à chaque stade de la production, à hauteur de la valeur ajoutée créée par les intervenants²⁵. La TVA évite les distorsions de coûts lors de transactions entre entreprises participant à la même chaîne de production²⁶ et s'applique de la même façon sur le prix de vente du produit final. Comme l'impôt sur les bénéfices, cet impôt est relativement neutre.

Les impôts de production interviennent en « amont » lors du processus de production, bien avant la vente ou la réalisation de bénéfices. Ils portent notamment sur les facteurs de production ou sur le chiffre d'affaires. Cette fiscalité est reconnue comme étant particulièrement nocive, cause importante de distorsions, comme l'a rappelé un groupe de travail présidé par Yves Dubief et Jacques Le Pape²⁷. En intervenant en « haut » du compte d'exploitation, les impôts de production augmentent le seuil à partir duquel les entreprises sont rentables, ce qui signifie que moins d'entreprises pourront survivre. L'assiette des impôts de production n'est pas représentative des performances des entreprises ou de leur capacité contributive. Les impôts de production ne se contractent pas lorsque les performances sont moins bonnes. Cela les rend « insensibles à la situation financière des entreprises »²⁸ et redoutables pour les activités à marges faibles.

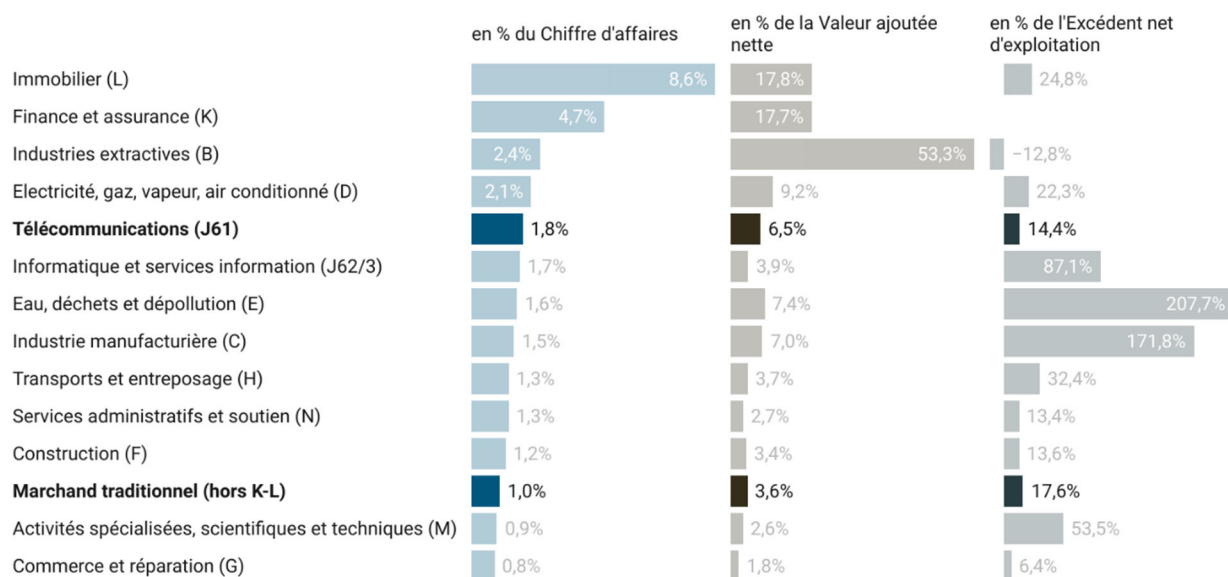
La loi de finances 2023 va plus loin en organisant la suppression définitive de la CVAE sur deux ans. Au total, ces deux séries d'allègements représentent un choc de compétitivité de 19 milliards d'euros. Pour autant, les impôts de production restent deux fois plus élevés en France par rapport à la moyenne européenne²⁹. Pour s'aligner sur nos voisins, et notamment l'Allemagne, il faudrait s'appuyer exclusivement sur les fiscalités les moins créatrices de distorsions (impôts sur les sociétés, TVA...) en organisant leur partage avec les collectivités locales, ce qui n'est pas acquis à ce stade³⁰.

En France, le secteur des télécommunications fait partie des secteurs particulièrement pénalisés par les impôts de production. En 2020, les impôts de production nets de subvention représentaient 1,8 % du chiffre d'affaires, contre 1 % pour le secteur marchand traditionnel, hors finance, assurance et immobilier (Figure 5). Même constat lorsqu'on prend comme référentiel la valeur ajoutée nette (VAN). En 2020, les impôts de production nets de subvention représentaient 6,5 % de la VAN, contre 3,9 % pour l'ensemble de l'économie.

Au sein de l'Union européenne, la France est un des pays qui taxe le plus les télécommunications au titre des impôts de production. L'Hexagone est 3^{ème} sur 27 si l'on considère les impôts de production rapportés au chiffre d'affaires, derrière la Roumanie et le Portugal. Il est 4^{ème} sur 27, derrière ces pays plus l'Espagne, si l'on considère la valeur ajoutée nette (Figure 6).

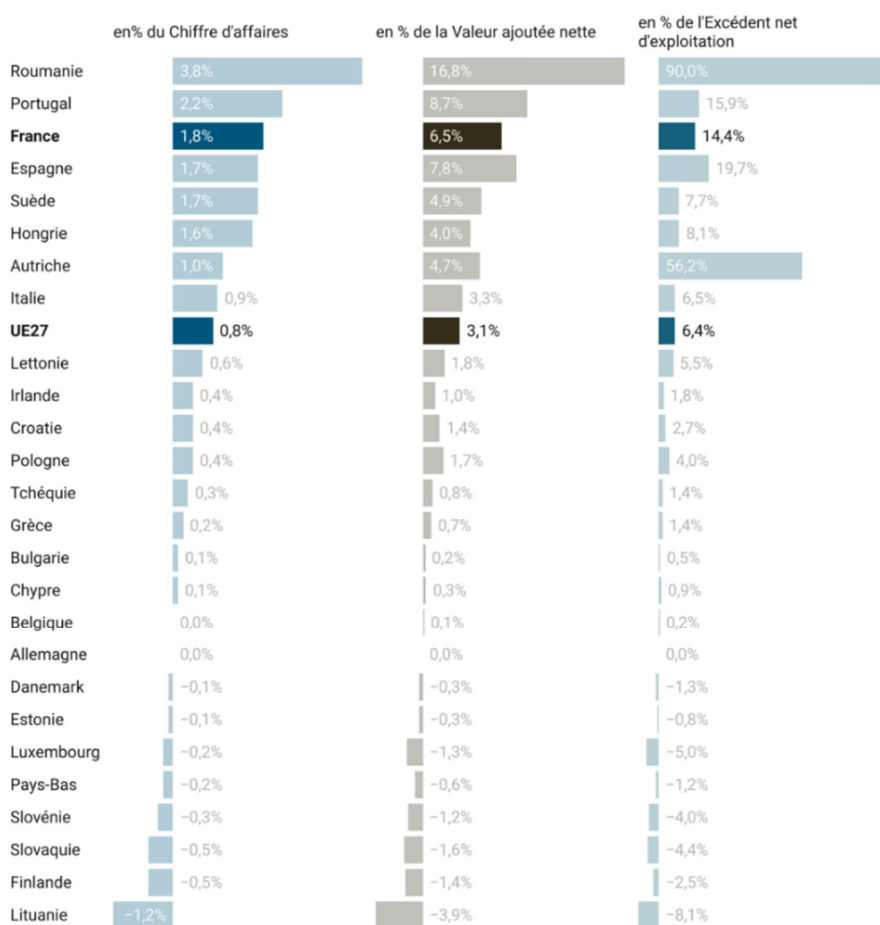
Au niveau mondial, les comparaisons sont plus difficiles à opérer en raison de la moindre visibilité des impôts de production, qui sont, par exemple, éclatés en différents postes dans les bases de données de l'OCDE. Pour autant, les données montrent que la fiscalité de production est hors norme en France.

Figure 5 : Impôts de production moins subventions de production selon les secteurs en France (2020)



Source : Calculs Institut économique Molinari d'après Eurostat, agrégats des comptes nationaux par branche (jusqu'à NACE A*64).

Figure 6 : Impôts moins subventions de production dans les télécommunications en Europe (2020)



Source : Calculs Institut économique Molinari d'après Eurostat, agrégats des comptes nationaux par branche, J61.

A titre d'illustration, les rapports de transparence fiscale d'Orange au titre des années 2020 et 2021 permettent de décomposer la charge d'impôt liée aux impôts de production (hors redevances) et aux impôts sur les bénéficiaires (impôt sur les sociétés) dans les différentes zones d'implantation de la multinationale (Tableau 1). Ces rapports montrent que le poids relatif des impôts de production par rapport aux impôts sur les bénéficiaires est plus élevé en France qu'en Afrique, où l'opérateur est aussi très implanté. Ils attestent que le poids relatif des impôts de production est deux fois plus élevé en France que dans le reste de l'Europe ou le reste du monde avec des fiscalités de production représentant respectivement 224 % des impôts sur les sociétés dans l'Hexagone, contre environ 120 % dans le reste de l'Europe. Ce décalage est dû à l'existence d'une double couche d'impôts de production. En complément des impôts de production à large assiette (portant sur le travail ou la valeur ajoutée), les télécommunications hexagonales sont impactées par des impôts spécifiques et notamment par l'Imposition forfaitaire des entreprises en réseau (IFER).

Tableau 1 : Décomposition de la fiscalité d'Orange (2020-2021)

Moyenne 2020-2021	Total impôts payés (millions€)	Impôts de production (millions€)	Impôt sur les sociétés (millions€)	Poids des impôts de production vs sur les sociétés (%)
France	1 560	1 078	482	224%
Afrique et Moyen-Orient	885	552	334	165%
Europe hors France	497	272	225	121%
Divers	38	21	18	117%
Total Monde	2 979	1 922	1 057	182%

Source : Calculs Institut économique Molinari d'après les rapports de transparence fiscale 2020 et 2021 d'Orange, donnée 2020 corrigée pour neutraliser un remboursement exceptionnel lié à un trop payé d'impôt lié à la période 2005-2006.

Historiquement, la fiscalité sur France Telecom, monopole public, était particulièrement élevée. Une phase de baisse massive de la fiscalité de production a été amorcée fin des années 1990, de façon concomitante aux deux premières ouvertures du capital de France Telecom. Cette baisse va durer jusqu'à sa privatisation en 2004 (Figure 2), l'Etat français cédant une partie de ses actions pour passer sous la barre des 50 %. La deuxième phase de réduction intervient en 2010, année où Free obtient sa première licence mobile. Elle est liée à la suppression de la taxe professionnelle et son remplacement par l'IFER. Si ces deux baisses ont permis de réduire significativement l'écart par rapport à la moyenne de l'UE, la fiscalité de production nette de subventions était encore deux fois plus élevée en 2020, lorsqu'on la rapporte au chiffre d'affaires ou à la valeur ajoutée des télécommunications (Figure 3 et Figure 4).

Ce différentiel de compétitivité est notamment dû à la mise en place de l'IFER. Cette imposition locale a été créée en 2010 pour limiter les pertes de ressources fiscales des collectivités territoriales, occasionnées par le remplacement de la taxe professionnelle (TP) par la contribution économique territoriale (CET)³¹. L'IFER est payée par les entreprises de l'énergie, du transport ferroviaire et des télécommunications. Cette imposition est divisée en dix composantes allant du secteur des éoliennes à celui du matériel ferroviaire roulant en passant par les transformateurs électriques, les centrales photovoltaïques ou les télécommunications.

Le produit de l'IFER représentait 1,7 milliard d'euros en 2021³², soit 2 % des ressources fiscales des collectivités locales. Parmi les dix types d'infrastructures susceptibles d'être assujetties à l'IFER, deux

d'entre elles concernent le secteur des télécoms³³ qui représentait 40 % du montant de l'IFER collecté en 2021³⁴.

Les répartiteurs principaux de la boucle locale de cuivre sont soumis à l'IFER « cuivre » ou « fixe ». La boucle locale cuivre est la partie de la ligne téléphonique allant du répartiteur de l'opérateur jusqu'au point de terminaison dans les locaux de l'abonné. Le montant de l'imposition de chaque répartiteur principal dépend du nombre de ligne en service. Le tarif est de 19 euros en 2023³⁵. L'IFER fixe représentait 388 millions en 2021³⁶, dont 381 millions assumés par les 4 principaux opérateurs³⁷.

Les stations radioélectriques sont soumises à l'IFER « radio » ou « mobile ». L'IFER mobile est due chaque année par les propriétaires de stations radioélectriques dont la puissance impose un avis, un accord ou une déclaration à l'Agence nationale des fréquences (ANFR). Le tarif de droit commun est de 1 782 euros par technologie (2G, 3G, 4G...) en 2023³⁸, qu'il s'agisse d'émetteurs, de récepteurs ou d'antennes relais. L'IFER mobile représentait 284 millions d'euros en 2021³⁹, dont 269 millions assumés par les 4 principaux opérateurs de téléphonie mobile⁴⁰.

Il est largement reconnu que ces fiscalités spécifiques créent d'importantes distorsions. Alors que les autres fiscalités de production françaises baissent, afin de desserrer les contraintes pesant notamment sur l'industrie, le poids de l'IFER augmente de manière significative avec la multiplication des technologies⁴⁷. Si pénaliser spécifiquement les entreprises de réseaux apparaît comme une erreur, la suppression de l'IFER reste un sujet de débat lié notamment aux finances des collectivités locales⁴⁹.

Au-delà des IFER, d'autres fiscalités impactent les opérateurs de télécommunications. Dans son étude annuelle portant sur les 4 opérateurs français⁵⁰, la FFT recense 816 millions d'euros au titre des redevances de fréquence (285 m€), de France TV (TOCE 2017 m€), du CNC (COSIP 186 m€), de la copie privée (120 m€) ou VOD (8 m€). Ces taxes se surajoutent aux IFER cuivre et antennes, portant la fiscalité spécifique à 1,4 milliard d'euros en 2021⁵¹.

Les impôts de production se surajoutent à des impôts sur les bénéfices particulièrement élevés

La pertinence des comparaisons d'impôts de production est susceptible d'être limitée par les spécificités des systèmes fiscaux locaux et des diverses subventions à la production locale. Par exemple, la *Gewerbesteuer* allemande, équivalente de la CVAE, assise sur les bénéfices, n'est pas comptabilisée en impôts de production⁵².

Par conséquent, l'analyse de la fiscalité de production doit être complétée par une analyse de la fiscalité sur les résultats afin d'établir que l'importance de la première n'est pas compensée par une faiblesse de la seconde. Pour ce faire, nous nous sommes appuyés sur une base financière (Capital IQ) et avons calculé les taux d'imposition sur les bénéfices des principales valeurs cotées ayant comme activité principale les services de télécommunication intégrés⁵³.

Il en ressort que la valeur française Orange⁵⁴ a subi une fiscalité sur les bénéfices supérieure à la moyenne des entreprises du secteur, tant au niveau mondial qu'europpéen, quel que soit l'horizon temporel considéré. Sur 20 ans, de 2002 à 2021, le taux d'imposition effectif sur les bénéfices est de 39 % pour Orange, contre en moyenne 30 % pour les télécoms dans l'UE et 25 % dans le monde. Seule Telecom Italia a subi une pression fiscale plus élevée (Figure 7).

Figure 7 : Taux d'imposition sur les bénéfices des leaders mondiaux cotés des services de télécommunication intégrés (2002-2021)

Nom de la société	Pays d'incorporation	Taux d'imposition sur les bénéfices effectif 20 ans (2002-2021) ▲	Bénéfices avant impôts 20 ans (2002-2021, millions USD, valeur historique)
Verizon Communications Inc.	Etats-Unis	16%	320 619
Koninklijke KPN N.V.	Pays-Bas	16%	22 281
BT Group plc	Royaume-Uni	17%	62 172
Swisscom AG	Suisse	18%	40 940
Chunghwa Telecom Co., Ltd.	Taiwan	19%	33 434
AT&T Inc.	Etats-Unis	20%	271 969
Elisa Oyj	Finlande	20%	6 296
Telia Company AB	Suède	21%	43 305
Telefónica, S.A.	Espagne	23%	141 131
BCE Inc.	Canada	24%	56 884
TELUS Corporation	Canada	25%	25 745
17 valeurs Monde	Monde	25%	1 597 069
Telenor ASA	Norvège	28%	44 558
Telstra Group Limited	Australie	30%	78 474
6 valeurs UE	UE	30%	397 940
Deutsche Telekom AG	Allemagne	37%	61 668
Nippon Telegraph & Telephone Corp.	Japon	38%	258 040
Orange S.A.	France	39%	83 598
Telecom Italia S.p.A.	Italie	45%	45 959

Source: Calculs institut économique Molinari d'après Capital IQ, valeurs cotées composant l'indice S&P Global 1200 ayant comme activité principale les Services de télécommunications intégrés, taux d'imposition calculé avec la somme des données historiques en USD.

Le caractère particulièrement pénalisant de la fiscalité française sur les bénéfices pour Orange et de façon générale pour les entreprises de l'énergie ou les services collectifs (*utilities*) n'est pas une surprise. Il est la résultante des différences de traitement fiscal introduites par la législation. La France, comme certains de ses voisins, module la fiscalité sur les bénéfices en fonction de l'importance de leurs dépenses de recherche-développement (R&D) et d'innovation.

De nombreux travaux attestent que les entreprises qui investissent peu dans la R&D et l'innovation sont susceptibles d'avoir des taux d'imposition deux fois plus élevés que celles qui investissent massivement dans ces domaines. Ce résultat a été mis en évidence en 2017 par PwC Allemagne et le Leibniz Centre for European Economic Research (ZEW) dans une analyse montrant que la France était le pire pays où localiser une activité n'ayant pas besoin de R&D et d'innovation. Avec une fiscalité de 38 % des bénéfices contre 21 % pour la moyenne de l'UE, elle était dernière des pays de l'UE.

Ce taux simulé en considérant que les entreprises tirent le meilleur parti des dispositions fiscales en vigueur est assez proche du taux effectif d'imposition constaté sur Orange. Sur 20 ans, il est aussi deux fois plus élevé que celui constaté sur les grandes entreprises françaises du secteur santé (et notamment de Sanofi), bénéficiant à plein des dispositions destinées à favoriser la recherche (Figure 8).

Figure 8 : Taux d'imposition sur les bénéfices des leaders mondiaux cotés selon leur secteur principal d'activité et nationalité (2002-2021)

Secteur/Zone et nationalité	UE	Allemagne	France	Pays-Bas	Monde	Canada	Etats-Unis	Japon	Royaume-Uni
Consommation de base	25%	26%	28%	23%	26%	26%	28%	36%	21%
Consommation discrétionnaire	26%	25%	29%	17%	27%	24%	26%	33%	24%
Énergie	49%		48%		43%	22%	41%	72%	39%
Industriels	28%	25%	29%	32%	28%	20%	27%	34%	24%
Matériaux	24%	31%	26%	20%	29%	43%	28%	33%	31%
Services collectifs	27%	31%	36%		27%	17%	28%	38%	20%
Services de communication	30%	37%	36%	17%	26%	24%	21%	35%	30%
dont services de télécommunication intégrés	30%	37%	39%	16%	25%	24%	18%	38%	17%
Services financiers	25%	30%	26%	23%	24%	18%	26%	33%	30%
Soins de santé	22%	28%	18%	22%	23%		24%	31%	24%
Technologies de l'information	25%	26%	30%	11%	22%	21%	22%	36%	26%
Tous secteurs	29%	28%	31%	22%	27%	22%	26%	35%	29%

Source: Calculs institut économique Molinari d'après Capital IQ, valeurs cotées composant l'indice S&P Global 1200 ayant comme activité principale les Services de télécommunications intégrés, taux d'imposition calculé avec la somme des données historiques en USD.

Les entreprises de télécommunications, avec relativement peu de recherche et des infrastructures non délocalisables, sont aussi relativement plus taxées en Allemagne. A l'inverse, les télécoms américains sont moins taxés que la moyenne des grandes entreprises américaines, résultat que l'on retrouve dans d'autres pays, tels que les Pays-Bas.

Si l'on calcule le taux d'imposition réel, tenant compte à la fois des impôts de production et des impôts sur les bénéfices, la situation est encore plus dégradée. La fiscalité d'Orange représentait 55 % des bénéfices avant impôts de 2010 à 2021⁵⁵, un niveau d'imposition digne des compagnies énergétiques. La fiscalité de production représentait 31 % des bénéfices sur cette période et l'impôt sur les sociétés 21 % des bénéfices. La première détruit le rendement de la seconde, en réduisant artificiellement les bénéfices avant impôts⁵⁶.

Un impact négatif sur la rentabilité et l'investissement

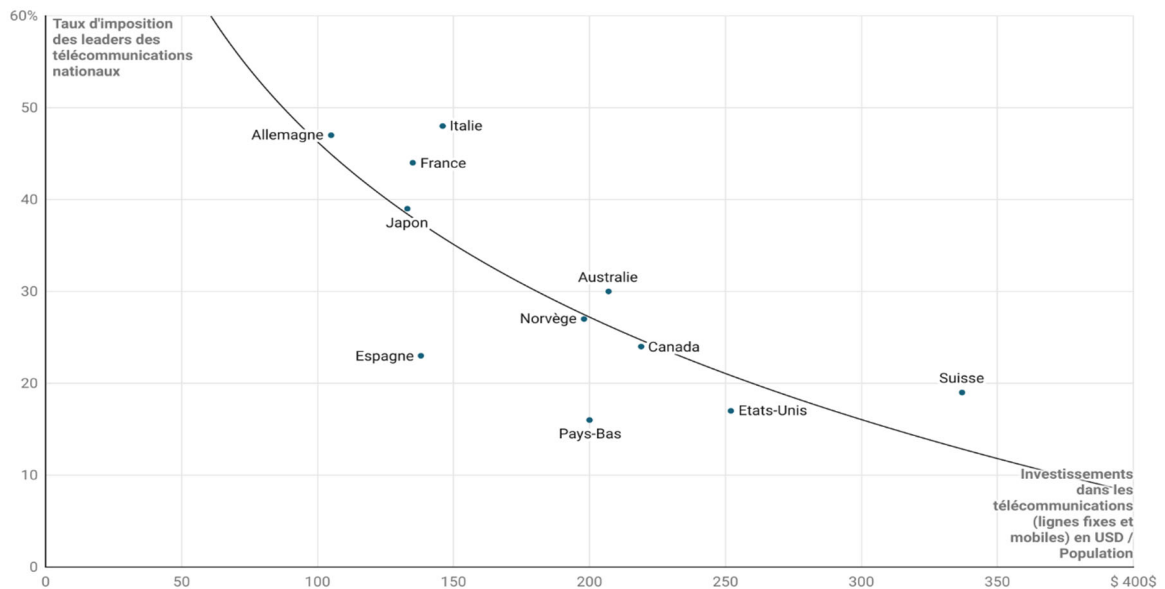
Les acteurs européens n'ayant pas un pouvoir de marché suffisant pour reporter les surcoûts liés à la fiscalité sur les consommateurs en raison de la configuration du marché (concurrence significative, absence de taille critique au-delà de leurs marchés historiques...), la surfiscalité s'accompagne d'une rentabilité plus faible (Figure 1 page 10) et dépenses d'investissement moindres (Figure 9)⁵⁷.

L'investissement par habitant est particulièrement important aux Etats-Unis (en moyenne 250 USD par an de 2002 et 2018), pays où les grands opérateurs de télécommunications s'acquittent d'impôts sur les sociétés faibles (17 % des bénéfices sur la période).

A l'opposé, l'investissement a été quasiment deux fois moindre en Europe, zone où la fiscalité sur les bénéfices est de deux à trois fois plus élevée. L'investissement représentait en moyenne 135 USD par an en France par habitant de 2002 à 2018, pays où l'acteur principal Orange s'est acquitté d'un impôt sur les sociétés représentant 44 % des bénéfices. Même si l'écart s'est resserré, il reste significatif.

Si le retard d'investissement constaté en Europe est un phénomène multifactoriel, lié notamment au maintien d'un marché cloisonné en raison d'un droit de la concurrence paralysant (partie suivante), la fiscalité excessive est un handicap pour les télécoms français et plus généralement européens. Elle obère leur capacité à investir et leur rentabilité pour leurs actionnaires.

Figure 9 : Croisement du taux d'imposition sur les bénéfices des leaders des télécoms et de l'investissement par habitant dans les télécoms dans leur pays (2002-2018).



Source: Calculs institut économique Molinari d'après S&P Capital IQ, entreprises présentes dans l'indice S&P Global 1200 ayant comme activité principale les services de télécommunication intégrés et OCDE (The Telecommunications Database 2020) pour la période 2002-2018. $R^2 = 0,62$.

Chapitre rédigé par Nicolas Marques.

3. UN DROIT DE LA CONCURRENCE HANDICAPANT POUR LES TELECOMS

Le constat :

L'UE compte plus de 40 opérateurs mobiles pour 445 millions d'habitants, soit un opérateur pour 11 millions d'habitants, contre un opérateur pour 111 millions de clients aux Etats-Unis. L'approche statique de la concurrence en Europe, avec une structure de marché morcelée et rigide, empêche les consolidations des acteurs télécoms, ce qui réduit leur capacité de développement et l'innovation.

L'enjeu :

Abandonner l'approche en « chiffre magique » de 3 à 4 opérateurs par Etat membre pour rendre possible une consolidation des télécoms européens permettant aux acteurs de réaliser des économies d'échelle du même ordre que celles de leurs concurrents internationaux.

Un secteur insuffisamment compétitif car excessivement morcelé

Le 13 février 2023, la Commission européenne a annoncé bloquer l'acquisition du britannique Inmarsat par l'américain Viasat de peur de voir le marché de la télécommunication par satellites trop concentré⁵⁸. Ignorant l'innovation disruptive de l'acteur dominant, à savoir l'offre Starlink d'Elon Musk, et faisant fi de la nécessaire consolidation du marché de la télécommunication par satellites en raison d'une concurrence féroce⁵⁹, la Commission européenne a démontré une nouvelle fois son approche inadaptée du droit de la concurrence en général, et en particulier dans le domaine des télécommunications.

Les acteurs traditionnels des télécommunications sont en permanence sujets à cette concurrence disruptive venant à la fois des communications par satellites, mais surtout des acteurs du numérique. En dépit de cette concurrence, la Commission européenne échoue à adapter le droit pour qu'il prenne en compte le dynamisme de ces marchés et l'impératif de taille pour réussir dans un marché mondial⁶⁰. La Commission européenne n'a pas amélioré la compétitivité du secteur qui, au contraire, a décliné.

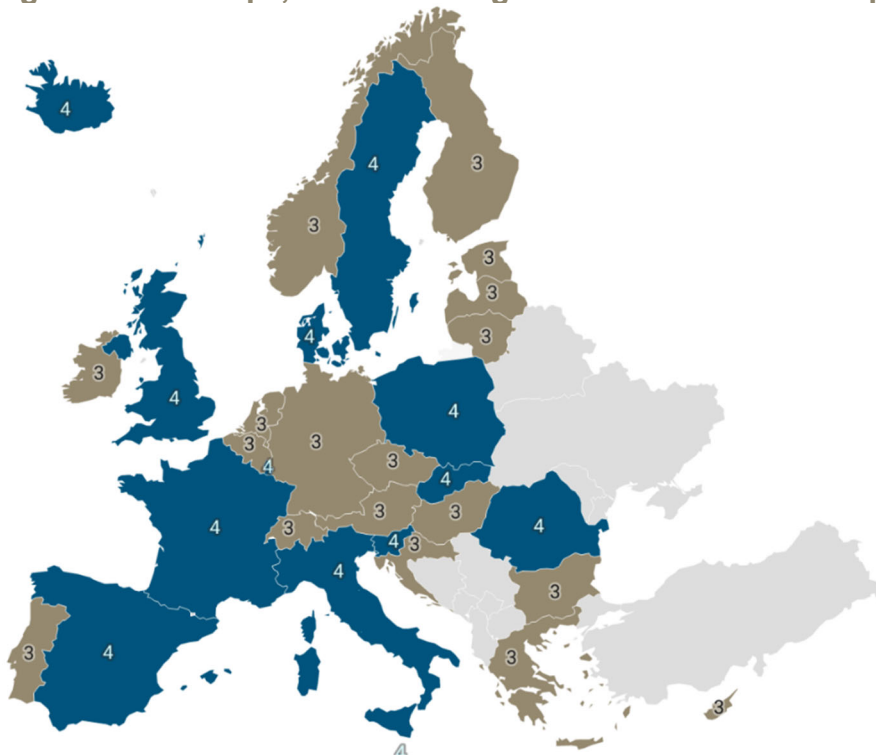
En 2012, regrettant le retard européen en matière d'investissements dans les technologies de communication, la Vice-Présidente de la Commission européenne en charge de la Concurrence Neelie Kroes affirmait que « l'adhésion à des mentalités et des modèles d'affaires tirés du 20^{ème} siècle fait du mal à l'économie européenne. C'est terriblement dommage. Nous nous tirons une balle dans le pied en sous-investissant. L'Europe sera bientôt écrasée par ses concurrents mondiaux si nous continuons à être complaisant »⁶¹.

Dix ans plus tard, force est de constater que rien n'a été fait : les géants du numérique ne sont pas européens, et les géants des télécoms apparaissent bien impuissants et peu innovants à l'aune de leurs concurrents mondiaux. La prédiction de Neelie Kroes se révèle malheureusement confirmée : une politique inadaptée de la concurrence et des régulations coûteuses expliquent cet échec, espérons-le, transitoire.

Les acteurs européens des télécoms ne sont pas préparés à la concurrence internationale déjà féroce et qui va s'intensifier dans les années à venir. Le marché européen des télécoms est trop

fragmenté⁶². Par exemple, chaque Etat membre de l'Union européenne (UE) abrite au moins trois ou quatre opérateurs mobiles (Figure 10). A l'échelle européenne, cela correspond à plus de 40 opérateurs mobiles⁶³.

Figure 10 : L'Europe, un marché segmenté avec 3 à 4 acteurs par pays



Source : GSMA intelligence⁶⁴

Cette fragmentation excessive signifie que le retour sur investissements pour chaque opérateur est bien moindre en Europe qu'aux Etats-Unis, et cette tendance s'accroît au fil des années⁶⁵. A l'inverse, les Etats-Unis ne comptent que trois opérateurs principaux, permettant ainsi à chacun des acteurs de bénéficier d'économies d'échelle finançant l'innovation et garantissant la compétitivité du secteur.

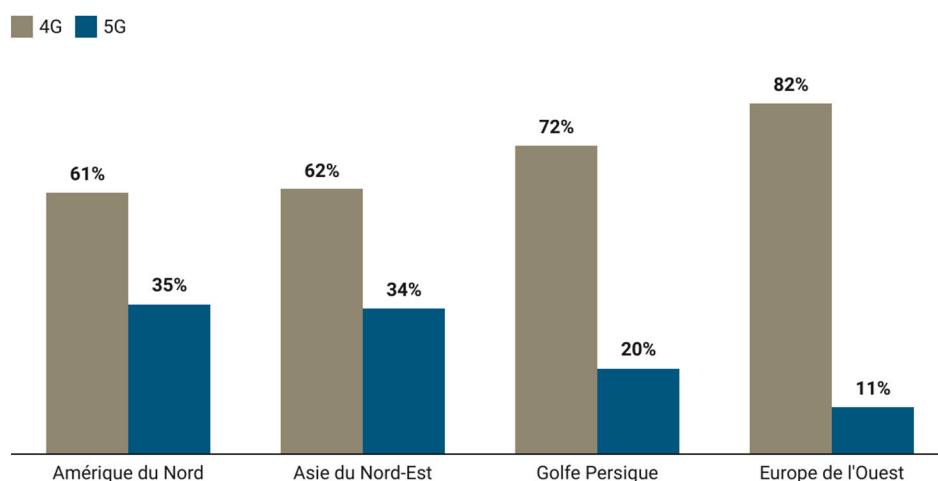
Les conséquences de cette dichotomie entre un marché européen des télécoms fragmenté et un marché américain consolidé apparaissent lorsqu'on compare les investissements et la qualité de service. Par exemple, le manque de capacités d'innovation des télécoms européens ne permet pas à ces derniers d'être à la pointe du déploiement de la 5G, en termes de pourcentage de souscriptions mobiles à la 5G. A l'heure actuelle, le déploiement est en Europe trois fois moins rapide qu'en Amérique du Nord et qu'en Asie du Nord-Est (Chine, Taiwan, Japon), comme l'illustre la Figure 14. Or, l'adoption de la 5G en Europe pourrait générer jusqu'à 113 milliards de revenus annuels et créer 2,4 millions d'emplois d'ici 2025⁶⁶.

Ce manque d'investissements est dû au manque d'économies d'échelles des télécoms européens en lien avec un cadre réglementaire forçant ces acteurs à des prix artificiellement bas ne leur permettant pas de dégager des marges d'exploitation suffisantes pour financer l'innovation.

Par exemple, le revenu moyen par utilisateur généré mensuellement par les fournisseurs d'accès de haut débit fixe est de 21,5 euros par mois en Europe, 29 euros/mois au Japon et de 49,1 euros/mois aux Etats-Unis⁶⁷. S'agissant des abonnements de téléphones mobiles, l'utilisateur paie en moyenne en Europe 14 euros/mois, le japonais 31 euros/mois tandis que l'utilisateur américain paie 37 euros/mois⁶⁸. Au global, la dépense par personne est bien plus faible en Europe et elle est à la baisse (Figure 12).

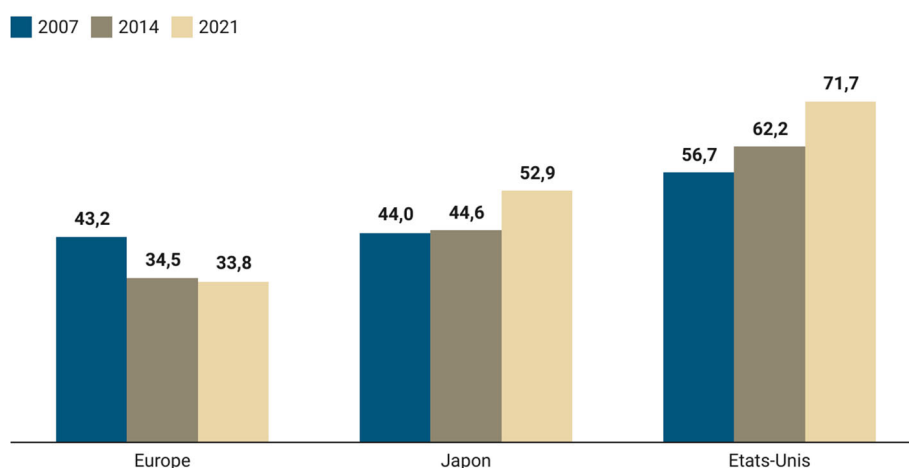
Ces différences sont considérables. Comment imaginer développer des capacités d'investissements et d'innovation comparables à leurs concurrents américains quand les fournisseurs d'accès européens ont à peine la moitié des revenus générés par utilisateur aux Etats-Unis, par un effet cumulé de régulations et d'absence de taille critique ?

Figure 11 : Adoption de la 5G, l'Europe en retard



Source : Ericsson⁶⁹

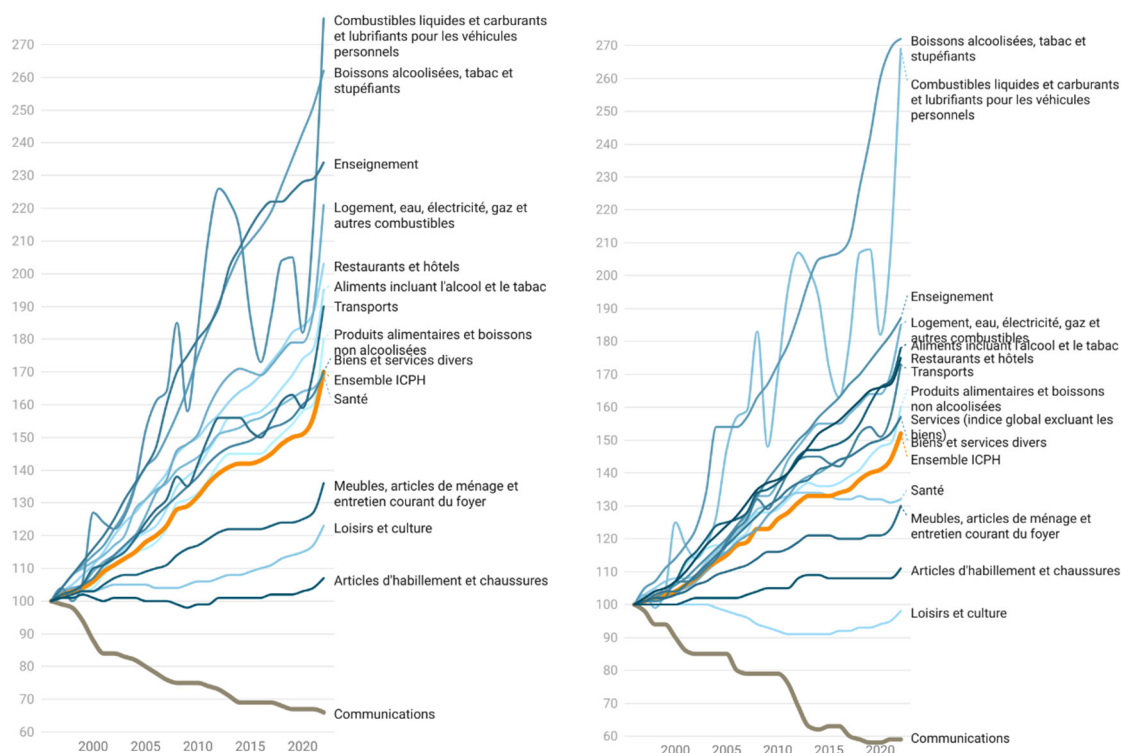
Figure 12 : Dépenses moyennes par personne pour les télécommunications en Europe, au Japon et aux Etats-Unis (2007, 2014 et prévisionnel 2021, euros par mois)



Source : ETNO, *State of Digital Communications 2022*, p. 20.

En Europe la tendance actuelle est déflationniste, c'est-à-dire que les réglementations européennes alimentent une réduction des prix par les télécoms européens qui ne reflètent même pas la hausse naturelle des prix ajustée de l'inflation. Les revenus des télécoms baissent en Europe en dépit de l'inflation (Figure 13), alors qu'ils augmentent aux Etats-Unis.

Figure 13 : Evolution des prix à la consommation entre 1996 et 2021 dans l'UE (gauche) et en France (droite)



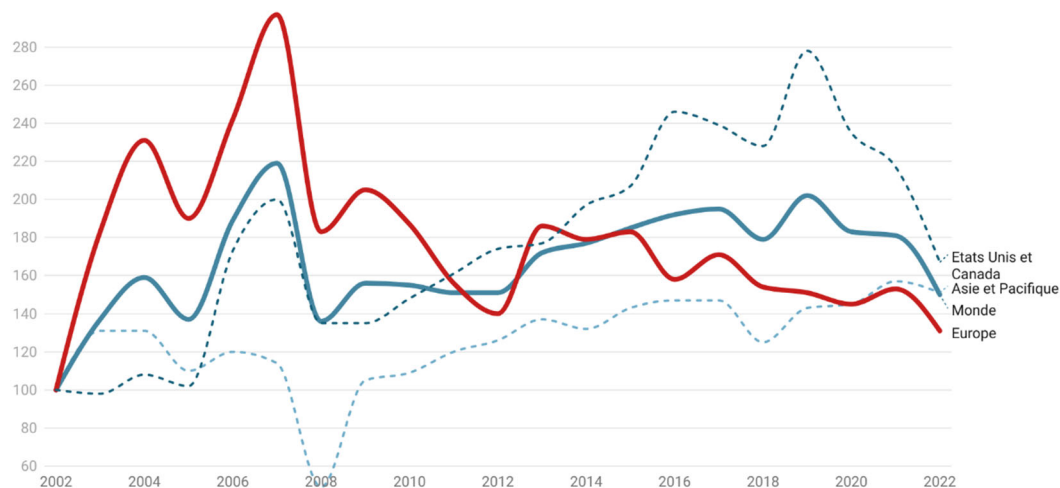
Source : Calculs Institut économique Molinari d'après Eurostat (IPCH, données annuelles, base 100 en 1996).

Ce manque de rendement d'échelle se constate au niveau de la taille des acteurs européens de télécoms comparé aux géants américains. Seul l'allemand Deutsche Telekom figure parmi les 10 plus larges capitalisations boursières au monde dans le secteur des télécoms.⁷⁰ Le français Orange n'arrive qu'à la 22^{ème} position avec 31 milliards de dollars de capitalisation boursière, légèrement derrière Vodafone (19^{ème}) et Swisscom (21^{ème}). Le manque de rentabilité des opérateurs européens s'accompagne d'une faible capitalisation boursière qui, elle-même, accroît les difficultés à financer les innovations (Figure 14).

Ce cercle vicieux conduit à une pression excessive à la réduction des prix à technologie constante, au lieu d'une amélioration de la rentabilité pour financer les technologies à venir. La concurrence sur les prix à technologie constante qui domine le secteur européen des télécoms empêche une concurrence sur la qualité (innovation), en inventant et en disséminant les technologies du futur comme c'est le cas pour les télécoms américains. En résumé, la concurrence statique par les prix

empêche la concurrence dynamique par l'innovation. Malheureusement, le dogme de la concurrence statique sur les prix prédomine chez les régulateurs nationaux et au sein de la Commission européenne.

Figure 14 : Evolution de la valorisation boursière des grandes entreprises des télécommunications de 2002 à 2022 (Base 100 au 31/12/2002)



Source : Institut économique Molinari d'après S&P Capital IQ (valorisations boursières au 31/12 de 17 entreprises présentes dans l'indice S&P Global 1200 et ayant comme activité principale les services de télécommunication intégrés, années 2002 à 2022 calculs en USD courants).

La politique européenne de la concurrence structure les marchés télécoms de telle façon que les acteurs ne peuvent pas accroître leurs capacités d'innovation, et donc leur capacité à être compétitif sur le plan international. La théorie schumpétérienne de la concurrence par l'innovation et les rendements d'échelle est confirmée par l'analyse empirique du marché des télécoms : la consolidation des acteurs est insuffisante et la concurrence statique par les prix excessive⁷¹. A long terme, le consommateur risque d'être perdant. Une concurrence artificielle par des structures de marché atomisées avec de nombreux opérateurs conduit au sous-investissement et n'a pas nécessairement d'impact bénéfique sur les prix⁷².

La politique de la concurrence gagnerait à cesser d'atomiser les marchés télécoms et, au contraire, à favoriser la concentration industrielle pour une meilleure compétitivité internationale. Il serait temps de restaurer la compétitivité des télécoms européens par une rénovation du droit de la concurrence.

Tout d'abord, nous identifions les raisons pour lesquelles le droit européen de la concurrence est inadapté pour le marché dynamique et mondial dans lequel les télécoms évoluent. Ensuite, nous démontrons que la Commission européenne doit poursuivre une stratégie diamétralement opposée de celle actuellement recherchée dans les télécoms. C'est la consolidation qui sauvera les télécoms européens grâce aux bienfaits de la concurrence dynamique, à l'opposé d'une vision statique de la concurrence avec une atomisation qui empêche les télécoms d'être compétitifs. Nous concluons avec quelques recommandations pragmatiques.

Une vision étroite des marchés pertinents contribuant au manque de compétitivité

Le manque de compétitivité des télécoms européens est la résultante de multiples facteurs. Des régulations exigent des télécoms européens des prix excessivement bas empêchant ainsi une rentabilité nécessaire à l'innovation. Les partages forcés d'infrastructures découragent l'investissement dans ces infrastructures. Des procédures réglementaires nationales fragmentent davantage le marché européen des télécoms⁷³.

Par exemple, une application néfaste de la théorie des facilités essentielles⁷⁴ force au partage des biens et conduit à un sous-investissement. Le droit européen de la concurrence continue d'appliquer cette théorie qui impose aux opérateurs une obligation de contracter avec tous les partenaires, alors que le droit américain de la concurrence l'a abandonnée avec à la clef des investissements massifs chez les opérateurs télécoms américains⁷⁵.

En 2021, les opérateurs européens n'ont investi que 104,4 euros par utilisateur sur la base des dépenses de capital réelles⁷⁶. Là où les opérateurs aux Etats-Unis, au Japon et en Corée du Sud ont investi 210,7 euros, 237,5 euros et 116,3 euros, respectivement⁷⁷. En ajustant ces investissements aux PIB par habitant dans chacun de ces pays avec l'Europe, les opérateurs aux Etats-Unis, au Japon et en Corée du Sud ont investi par utilisateur, 149,6 euros, 259,7 euros, et 117,4 euros⁷⁸. Ces différences importantes démontrent le handicap des télécoms européens en termes d'innovation dans les technologies de demain. Elles sont le résultat d'une fragmentation excessive du marché européen et de l'obligation d'offrir des grilles tarifaires non-discriminatoires et abordables à tous les opérateurs, indissociable d'une course au moins-disant en termes d'investissement et d'innovation.

La définition étroite des marchés pertinents constitue aussi un problème majeur de la politique de la concurrence européenne, en particulier dans les marchés dynamiques à forte innovation et effets de réseaux. L'Europe applique une définition fondée sur une recommandation de 1997 en cours de mise à jour⁷⁹. Elle pèse particulièrement sur les télécoms européens.

La Commission européenne opère une distinction entre marché de détails et marchés de gros⁸⁰ qui fait peu de sens à la fois en raison de l'intégration verticale recherchée par les télécoms, mais surtout en raison de l'intégration verticale déjà réalisée par les géants du numérique. Par exemple, dans sa décision de 2003 sanctionnant Deutsche Telekom, la Commission européenne a défini les différents marchés pertinents comme étant ceux de l'accès au réseau fixe au niveau local, le marché de l'accès à la boucle locale pour les intermédiaires, le marché de l'accès à la boucle locale pour les abonnés, le marché des services d'accès à bande étroite, et le marché des services d'accès à large bande. Tous ces différents marchés sont de surcroît définis géographiquement à l'échelle nationale et non européenne. Avec une définition si étroite des marchés, Deutsche Telekom s'est retrouvée en position dominante « sur tous les marchés de produits et de services en cause »⁸¹. Cette décision a été confirmée en 2008 par le Tribunal sans que Deutsche Telekom puisse faire appel devant la Cour de Justice⁸². Cette approche empêche ou dissuade les opérateurs d'offrir des offres groupées car de telles offres pourraient être considérées comme des abus de position dominantes sur des marchés artificiellement étroits⁸³.

Ensuite, la définition des marchés pertinents reste géographiquement limitée au marché national, accentuant encore davantage la fragmentation des télécoms européens. Ils n'ont pas d'incitations à

dépasser les barrières réglementaires nationales pour exercer une concurrence sur les marchés voisins. Cette définition étroite des marchés géographiques apparaît clairement concernant le contrôle des concentrations.

Un « chiffre magique » qui empêche les concentrations

La Commission européenne (CE) applique le droit de la concurrence de façon extrêmement rigide, ce qui contribue, à rebours des objectifs recherchés, à réduire la concurrence en rendant les acteurs domestiques moins compétitifs. Cette rigidité a eu un grand retentissement lorsque la Commission européenne a bloqué la fusion Alstom-Siemens dans le secteur ferroviaire⁸⁴. Mais les télécoms sont aussi un exemple notoire des effets néfastes de cette politique. La Commission Européenne leur applique une grille d'analyse qui ne fait pas sens au 21^{ème} siècle, dans un monde où les rendements d'échelle des réseaux construits ou à construire sont déterminants pour gagner un avantage concurrentiel.

La Commission considère qu'il existe une structure de marché optimale avec un « chiffre magique » de « quatre à trois » opérateurs⁸⁵. Sous le mandat du Commissaire Joaquim Almunia de 2009 à 2014, trois semblait être le nombre optimal d'acteurs⁸⁶. Sous le mandat de Margrethe Vestager, depuis 2014, ce nombre semble être passé à quatre sans que ce nouveau seuil soit officiellement reconnu⁸⁷. La Commission européenne poursuit (et bloque) toute fusion réduisant le nombre d'acteurs télécoms de quatre à trois acteurs nationaux. L'atomisation du marché européen des télécoms est délibérément promue par la CE, en dépit de ses inconvénients.

Cette stratégie de blocage des fusions remonte à une décision de 2006 dans le cadre de laquelle T-Mobile avec Tele.ring⁸⁸ en Autriche ont été autorisés à fusionner à condition que T-Mobile se sépare d'actifs stratégiques en faveur de son concurrent Hutchison (H3G), afin que ce dernier s'implante en Autriche et puisse y concurrencer T-Mobile.

Cette décision fondatrice a eu un effet dissuasif sur les acteurs des télécoms. Ils ont compris qu'ils ne pourraient pas faire d'économies d'échelle en fusionnant avec leurs concurrents, dans la mesure où chaque marché national avait entre trois et cinq opérateurs, ce qui est encore vrai à ce stade. Les fusions sont devenues économiquement moins intéressantes, une enquête de la CE conduisant systématiquement l'opérateur à céder des actifs clés réduisant la création de valeur.

L'effet dissuasif de la décision T-Mobile / Tele.ring a été important, la CE ayant démontré sa préférence pour la fragmentation du secteur des télécoms et l'atomisation des marchés nationaux. Peu d'entreprises envisagent aujourd'hui de fusionner en raison du risque juridique ou, à tout le moins, des compensations dissuasives voire destructrices de valeur imposées pour valider la fusion⁸⁹.

Cette politique rigide est régulièrement mise en avant au niveau national pour écarter tout espoir de fusion⁹⁰. Cette approche a tué dans l'œuf plusieurs tentatives de consolidation des télécoms au niveau européen⁹¹. En 2015, la fusion entre le danois Telia Sonera et Telenor a été bloquée. La Commissaire Margrethe Vestager affirmait alors « pour moi, il était nécessaire d'avoir un quatrième opérateur mobile » au Danemark⁹². Or, exiger un 4^{ème} opérateur mobile sur un territoire de 5 millions d'habitants équivaldrait à imposer un 4^{ème} opérateur à l'Etat de Caroline du Sud.

Le contraste ne saurait être plus grand entre la fragmentation du marché des télécoms voulue et poursuivie par la CE et la démarche résolue des Etats-Unis à consolider leur marché. En 2019, le droit

américain conduisait à l'inverse à valider la fusion de T-Mobile et Sprint, soit le passage de 4 à 3 opérateurs pour un marché de 332 millions d'habitants⁹³.

Quelques opérations conduisant à trois opérateurs nationaux ont été approuvées avec des conditions drastiques d'aides aux rivaux des entreprises fusionnantes⁹⁴. En 2016, la CE a rejeté la fusion de « quatre à trois » de H3G avec Telefonica UK présumant que toute fusion de « quatre à trois » tendait à augmenter les prix, et ainsi encourt le risque d'être rejetée⁹⁵. Ce rejet de la CE a été annulé par le Tribunal en raison du manque de crédibilité des effets anti-concurrentiels estimés par la CE pour bloquer cette fusion⁹⁶.

Il semblerait que les choses soient néanmoins en train d'évoluer dans le bon sens. Une décision de la CE du 10 février 2023 montre que le gendarme de la concurrence commence à intégrer dans son analyse du marché pertinent la notion de taille critique mondiale. Deutsche Telecom, Orange, Telefonica et Vodafone ont été autorisés à créer une plateforme commune visant à concurrencer les entreprises du numérique dans le domaine de la publicité digitale⁹⁷. Ces quatre champions européens entendent, au moyen de leur joint-venture, unir leurs forces pour atteindre la masse critique permettant de générer des innovations dans le domaine digital. Après vingt ans d'une politique figeant un marché européen des télécoms fragmenté, la CE⁹⁸ indique ainsi qu'elle pourrait mieux prendre en compte la question épineuse de l'innovation dans les réseaux, domaine où les européens ont bien du mal à imposer des règles et à capter la valeur créée⁹⁹.§

Vers une politique de concurrence favorable à l'innovation dans les télécoms européens ?

Les télécoms européens sont à la traîne par rapport à leurs concurrents internationaux. Or, ce domaine est clé. Comme l'ont écrit les futurologues Alvin et Heidi Toffler dans *La richesse révolutionnaire* : « Nous vivons, en réalité, le bouleversement le plus profond du système mondial du savoir depuis que notre espèce a commencé à penser. Tant que nous n'aurons pas digéré ce fait, tous nos projets les plus élaborés pour l'avenir tourneront court »¹⁰⁰. Une conséquence de ce bouleversement est soulignée par les experts en géopolitique : les critères de puissance des Nations ont évolué. Alors que la maîtrise de la métallurgie et du pétrole a dominé au 20ème siècle, c'est la maîtrise des systèmes d'information et de la santé qui domine au 21^{ème} siècle.

Loin de favoriser l'investissement, la recherche de configurations européennes à 4 opérateurs les a réduits. Les travaux du GSMA¹⁰¹ et de Bahia et Castells¹⁰² soulignent que la concentration sur les marchés européens à 4 acteurs est inférieure aux niveaux optimaux permettant de maximiser les investissements. La dispersion des coûts fixes entre un plus grand nombre d'acteurs entraîne selon eux des déséconomies d'échelle et une utilisation moins efficace des ressources. Les incitations à investir pour améliorer la qualité et innover sont plus faibles sur ces marchés ayant des indices de concentration et des marges bénéficiaires plus faibles.

L'approche statique de la concurrence, avec des prix bas et une structure rigide de marché empêchant les investissements nécessaires aux innovations de demain, s'est retournée contre les consommateurs européens. Ils bénéficient de moins d'innovations et donc de choix et se voient imposer de manière insidieuse le leadership technologique des télécoms US et chinois.

La validation en février 2023 de la joint-venture entre télécoms européens pourrait indiquer une prise de conscience. L'économie de l'innovation voulue par les régulateurs européens passera par

une politique de concurrence qui favorise la consolidation industrielle et abandonne l'objectif de déconcentration structurelle des marchés.

Il faudrait que la Commission aille plus loin et autorise des fusions dans les télécoms. Dans le cadre de sa réforme des règles de concurrence applicables aux accords horizontaux¹⁰³, elle gagnerait à mettre en place une exemption pour les télécoms européens et à abandonner le « chiffre magique » de trois opérateurs par Etat membre.

Après l'adoption du nouveau règlement d'exemption par catégorie et de nouvelles lignes directrices relatives aux restrictions verticales¹⁰⁴, la Commission a l'opportunité de permettre aux télécoms européens de gagner en économies d'échelle par l'octroi d'une exemption sur les accords horizontaux. Elle gagnerait à embrasser une vision Schumpétérienne de la concurrence où l'innovation prime sur les prix, où la dynamique concurrentielle compte plus que la structure atomisée du marché, et enfin où les consommateurs bénéficieront du dynamisme d'une concurrence effective avec les géants extra-européens.

Si elle ne le fait pas, les télécoms européens resteront cantonnés aux marchés nationaux avec des dizaines d'opérateurs incapables de concurrencer les trois opérateurs américains et les trois opérateurs chinois. Par ailleurs, les télécoms européens seront aussi dans l'incapacité de redéfinir les termes de l'échange avec les géants du numérique.

4. UNE ATTROPHIE DE L'ÉPARGNE LONGUE HANDICANTE POUR TOUS LES SECTEURS

Le constat :

L'UE souffre d'un déficit de capitalisation boursière actions de 10 400 milliards d'euros par rapport à la moyenne des pays de l'OCDE fin 2020, lié notamment à un déficit de 8 900 milliards d'euros d'épargne retraite. Le sous-développement de l'épargne longue freine le développement des entreprises européennes, dans les télécoms et les autres secteurs.

L'enjeu :

Supprimer les biais défavorables à la détention d'actions introduits par les réglementations prenant mal en compte le temps long (Solvency 2, MiFID 2, critères de gouvernance budgétaire...).

Un autre élément pénalisant pour les entreprises européennes est leur faible capitalisation, freinant leur croissance. Au-delà des facteurs liés à la fiscalité – qui obère la rentabilité – ou au droit de la concurrence – qui génère un morcellement – le caractère modeste des capitalisations des télécoms européens est lié à la faiblesse des bourses européennes, elle-même alimentée par la faiblesse de l'épargne longue. Cet aspect est structurant pour le développement de l'innovation et la croissance des entreprises.

Le bon positionnement de la Grande-Bretagne et de la France dans la première révolution industrielle est historiquement lié à l'existence d'un stock d'épargne significatif et à son drainage au profit des chantiers de l'époque, qu'il s'agisse de l'infrastructure (canaux, chemins de fer...) ou de l'industrie. Ce drainage fut opéré initialement en France par les notaires, au cœur du marché des capitaux avant le développement des banques, des bourses puis la montée en puissance de l'épargne des classes moyennes voire populaires (caisses d'épargne, épargne retraite...) ¹⁰⁵. Jusqu'au début du XX^{ème} siècle, le financement qu'il soit par dette ou par actions, était restreint à des entreprises possédant des actifs tangibles et complétait la croissance par autofinancement ¹⁰⁶. Mais l'abondance d'épargne a amplifié la croissance des années 1890-1914, marquées par l'essor de la chimie, de l'électricité, de l'automobile, puis de l'aéronautique ¹⁰⁷. A partir du XX^{ème} siècle, le rôle du financement par actions devient significatif. Dans les années 1920, il représente un tiers du financement des entreprises cotées. Combiné avec les émissions obligataires, il supplante même l'autofinancement, selon Hautecoeur avant de décliner avec la crise de 1929 ¹⁰⁸.

Aux Etats-Unis, le financement des entreprises était à l'origine assez proche avec une prédominance de la dette et des actions sans droit de vote au sortir de la Guerre civile. Cette configuration permettait, comme en Europe, de protéger les prêteurs des risques associés à l'asymétrie de l'information et d'éviter la dilution du capital des actionnaires ¹⁰⁹. Mais, une rupture s'opère au moment de la seconde guerre mondiale avec l'émergence du capital-risque. L'explosion du « venture capital » rend possible le démarrage d'activités à risque, sans faire appel massivement au crédit qui

était alors dominant, les marchés d’actions cotées étant adaptés aux entreprises avec une certaine ancienneté.

Les fonds de capital-risque investissent dans des titres non cotés, ce qui va rendre possible le développement d’une multitude d’entreprises dans des secteurs technologiques¹¹⁰. Dans la deuxième moitié du XX^{ème} siècle, les progrès dans la quantification et la gestion du risque vont permettre d’offrir une clientèle aux fonds communs de placement (*mutual fund*) en plein développement. Les évolutions réglementaires – avec notamment la levée des blocages empêchant les fonds de pension d’investir dans le capital risque – vont élargir cette clientèle et contribuer à rendre possible la multiplication des investissements non cotés. La mise en place du Nasdaq en 1971 va favoriser la croissance des entreprises de la tech, en leur donnant accès au marché des actions cotées. A l’origine perçu comme une antichambre du New York Stock Exchange destiné aux entreprises trop petites pour être cotées, le Nasdaq va s’imposer comme une alternative durable, un nombre significatif d’entreprises ne l’ayant jamais quitté.

Cette configuration nord-américaine – avec un écosystème complet de financement de l’innovation du capital risque au marché boursier, alimenté par les capitaux d’investisseurs longs tels que les fonds de pension à tous les stades de développement – fait défaut en Europe. Cela contribue à l’accumulation des retards dans les domaines innovants, la montée de la dépendance européenne, voire la perte de souveraineté. L’impressionnant dynamisme des entreprises américaines du numérique, de la tech ou des télécoms tranche avec les difficultés des européens. Il est en partie lié à l’abondance de cette épargne longue dopée par l’importance de l’épargne retraite, qui irrigue l’innovation par l’intermédiaire du Nasdaq.

Cet enjeu financier devrait être considéré comme prioritaire si l’on veut rééquilibrer structurellement la donne et éviter que l’Europe ne devienne durablement une « colonie numérique »¹¹¹ des Etats-Unis et de la Chine¹¹².

Au lieu de chercher à s’immiscer dans la démarche complexe et incertaine visant à modifier le partage de la valeur dans l’économie des télécommunications et du numérique, la Commission gagnerait à donner la priorité aux moyens permettant d’augmenter la création de valeur en veillant à ce que les entreprises innovantes puissent croître au mieux en Europe, quel que soit leur stade de développement. C’est crucial pour le secteur des télécommunications, mais aussi pour de nombreux autres secteurs tels la santé dans lesquels l’Europe est désormais à la traîne faute d’une épargne longue¹¹³.

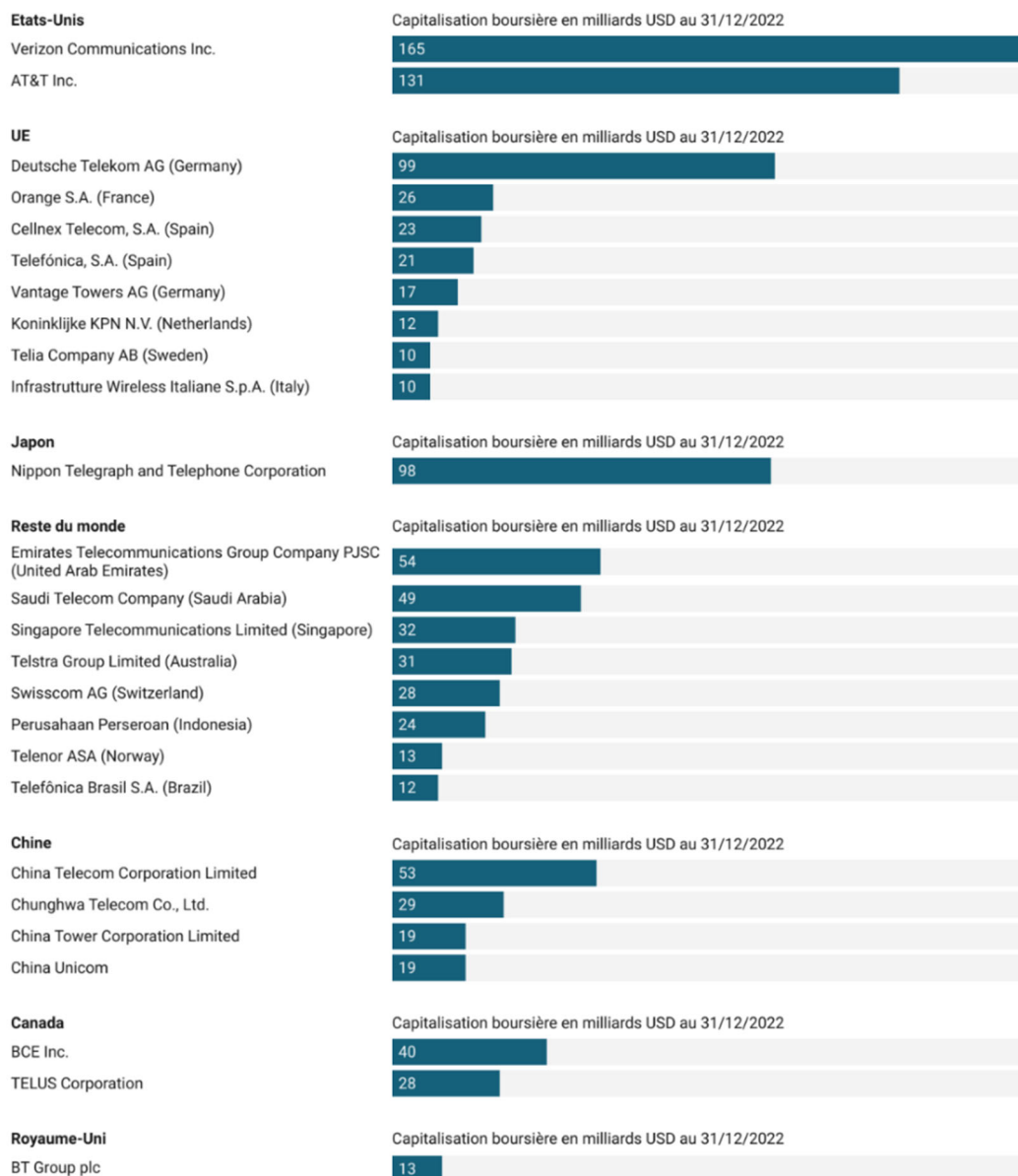
Les capitalisations boursières des télécoms européens sont faibles

Le premier élément notable concernant les entreprises européennes est leur faiblesse (Figure 15). Les acteurs européens ont en moyenne une capitalisation 6 fois moindre que celle de leurs homologues US, avec 27 milliards de dollars de capitalisation dans l’UE à fin 2022, contre 148 milliards de dollars aux Etats-Unis.

Deutsche Telekom mis à part, les télécoms européens sont aussi bien moins capitalisés que les opérateurs des Emirats, d’Arabie Saoudite, de Singapour ou d’Australie. A titre d’illustration, la capitalisation d’Orange était inférieure à celle de Swisscom (Suisse), Telstra (Australie) ou même de

Telus (le deuxième opérateur au Canada) intervenant dans des pays respectivement 8, 3 et 2 fois moins peuplés que la France.

Figure 15 : Hormis DT, les télécoms ont une capitalisation boursière modeste dans l'UE (milliards de dollars US au 31/12/2022)



Source : Institut économique Molinari d'après S&P capital IQ (Integrated Telecommunication Services ayant une capitalisation boursière supérieure à 10 milliards d'USD).

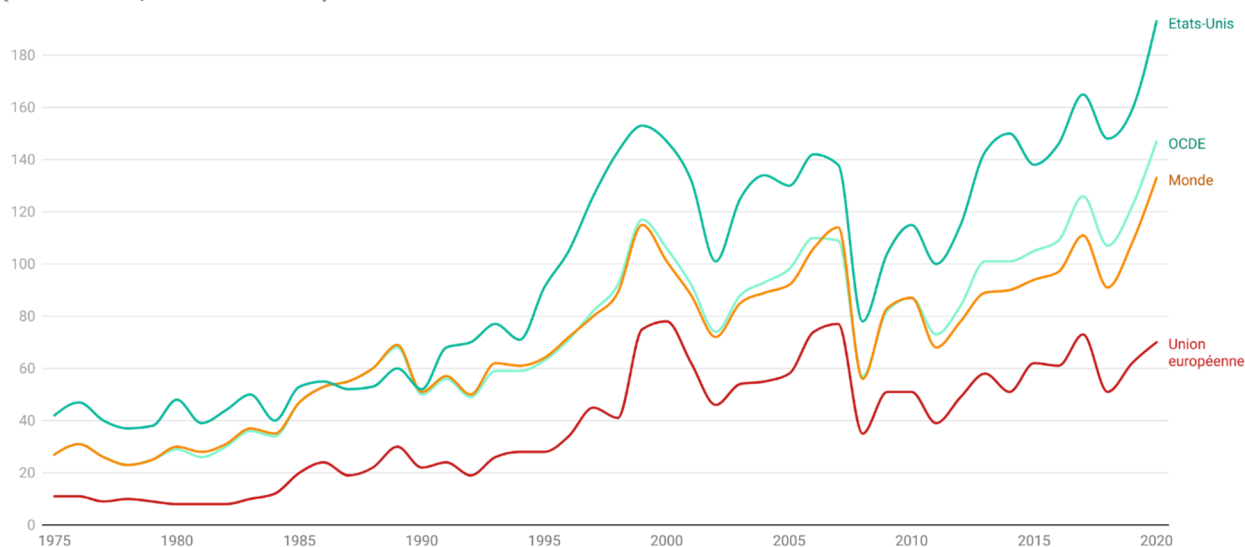
Les bourses de l'UE sont sous dimensionnées

L'Union européenne est une zone où le recours à la bourse et aux actions est moins développé qu'ailleurs. La capitalisation des entreprises y représentait 70 % du PIB, contre en moyenne 147 % du PIB dans l'OCDE fin 2020 (Figure 16). Le déficit de capitalisation boursière de l'UE par rapport à l'OCDE était de 10 400 milliards d'euros fin 2020.

La France, avec une capitalisation à 106 % du PIB, était en retrait par rapport à la moyenne OCDE. D'autres pays européens étaient très en retrait, notamment l'Allemagne, avec une capitalisation boursière des entreprises cotées représentant 59 % du PIB. Ce décalage est la résultante de plusieurs facteurs liés au poids de l'autofinancement ou du financement par la dette. Le tissu économique allemand repose notamment sur une proportion significative d'entreprises de taille intermédiaire (ETI) ou de PME. Le recours à l'autofinancement, notamment dans les structures familiales, permet de croître en limitant l'ouverture du capital ou le recours à l'endettement. Ce mode de développement, qui peut être vu comme un atout dans les domaines traditionnels avec des acteurs établis, a pour corollaire une faiblesse dans les secteurs innovants. Si l'entreprise mature a tendance à choisir de s'autofinancer, ou à défaut à lever des fonds par endettement voire par émission d'actions, la capacité à lever des fonds en ouvrant le capital est clef si l'on veut faire émerger des nouveaux acteurs et les aider à grandir plus vite.

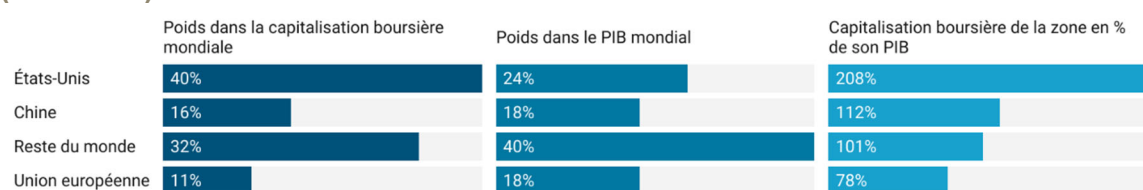
En dépit des efforts de certaines places boursières pour accroître leur attractivité, et notamment d'Euronext-Paris, les capitalisations européennes ont progressé moins vite sur les dix dernières années. L'UE est dépassée par les Etats-Unis, mais aussi en perte de vitesse vis-à-vis du reste du monde sur les marchés actions, clefs pour le financement de l'innovation (Figure 17). Elle souffre d'un investissement de long terme atrophié, ce qui pénalise le développement des fonds propres des entreprises.

Figure 16 : L'Europe est à la traîne en termes de capitalisation boursière (% du PIB, 1975 à 2020)



Source : Calculs Institut économique Molinari d'après Banque mondiale et World Federation of Exchanges.

Figure 17 : Les bourses européennes distancées par les Etats-Unis et la Chine (à fin 2021)



Source: Institut économique Molinari d'après World Federation of Exchanges et Banque Mondiale, capitalisations actions.

A fin 2022, la capitalisation totale des bourses de l'UE était de 9 900 milliards d'euros. Elle était 4 fois plus faible que celle des bourses américaines (37 700 milliards d'euros pour le NYSE plus le Nasdaq). La première bourse de l'UE, Euronext, était quatre fois plus petite que le NYSE (actions traditionnelles américaines) et trois fois plus petite que le Nasdaq (actions technologiques). Ce n'est pas un problème de compétence, les outils et les savoir-faire étant là, mais la conséquence d'un problème de débouchés, lié à la rareté de l'épargne longue, consécutif à une série de choix réglementaires peu avisés.

Figure 18 : Dans l'UE, des bourses moyennes et éparpillées (top 15 des bourses)

Bourse	Capitalisation boursière à fin 2022 (milliards €)	Zone
NYSE	22 500	Etats-Unis
Nasdaq US	15 200	Etats-Unis
Shanghai Stock Exchange	6 300	Chine
Euronext	5 700	UE (France, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal + Norvège hors UE)
Japan Exchange Group	5 000	Japon
Shenzhen Stock Exchange	4 400	Chine
Hong Kong Exchanges and Clearing	4 300	Chine
National Stock Exchange of India	3 200	Inde
LSE Group London Stock Exchange	2 900	Royaume-Uni
TMX Group	2 600	Canada
Saudi Exchange	2 500	Arabie Saoudite
Deutsche Boerse AG	1 800	UE (Allemagne)
Nasdaq Nordic and Baltics	1 700	UE (Nord + Islande hors UE)
SIX Swiss Exchange	1 700	Suisse
ASX Australian Securities Exchange	1 600	Australie

Source: Institut économique Molinari d'après World Federation of Exchanges (Statistics Portal).

L'épargne longue est atrophiée dans l'UE

Exception faite des pays scandinaves et des Pays-Bas, l'Union européenne est – pour des raisons historiques notamment liées aux deux conflits mondiaux – une zone économique où les capitaux retraite sont peu développés¹¹⁴. Alors que dans le monde, le développement d'une part significative des prestations retraite est financée avec des capitalisations collectives ou individuelles, reposant sur des capitaux investis en partie dans le tissu économique local, l'UE bénéficie moins de cette manne.

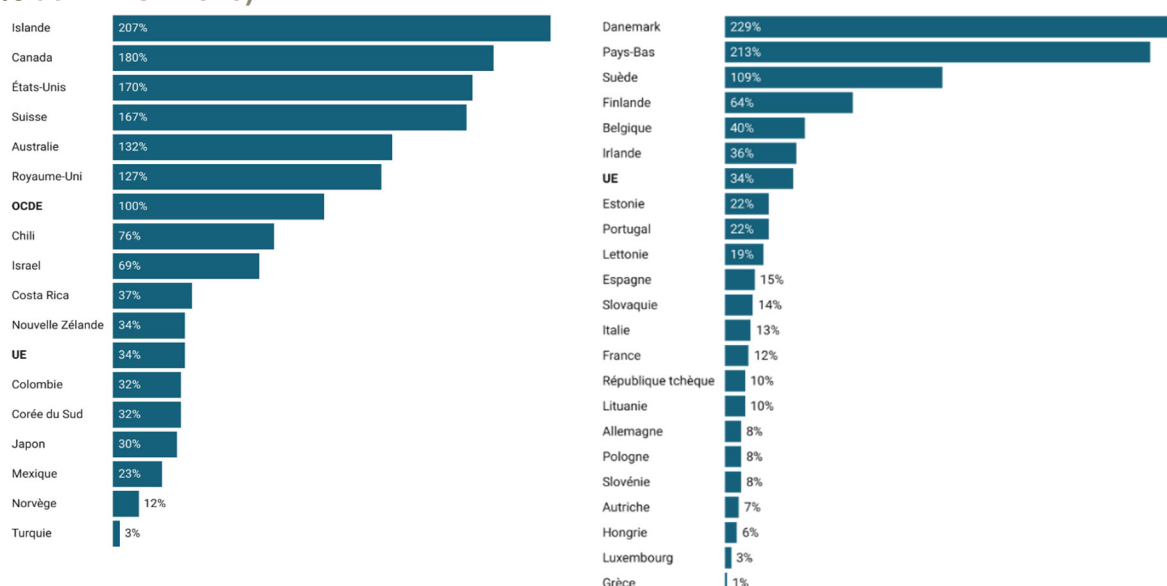
Par rapport à la moyenne de l'OCDE, il manquait 8 900 milliards d'euros d'épargne longue fin 2020 dans l'UE. Les fonds de pension représentaient 34 % du PIB fin 2021 en Europe, contre en moyenne 100 % dans les pays de l'OCDE.

Les grands pays européens – Allemagne, France, Italie, Espagne – sont caractérisés par un faible développement de l'épargne retraite, qui représente entre 8 et 15 % du PIB. Le Royaume-Uni, la Suisse et l'Islande, qui ont des épargnes retraite représentant de 127 à 207 % du PIB ne font pas

partie de l'UE. Au sein de l'UE, seuls la Suède, les Pays-Bas et le Danemark ont des épargnes retraite supérieures à la moyenne de l'OCDE, avec 109 à 229 % du PIB placés pour financer les retraites (Figure 19).

La France fournie est un exemple de sous-développement de l'épargne retraite. Il y avait seulement 450 milliards d'euros placés fin 2021 ou 18 % du PIB¹¹⁵ lorsqu'on raisonne en valeur de marché en intégrant les dispositifs facultatifs, les rares fonds de pension ayant survécu à la deuxième guerre mondiale (Banque de France, Sénat...) ou créées depuis (Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique, CAVP des pharmaciens...) et les maigres réserves des régimes de retraites par répartition¹¹⁶.

Figure 19 : Actifs des fonds de pension dans les pays de l'OCDE et de l'UE (% du PIB en 2020)



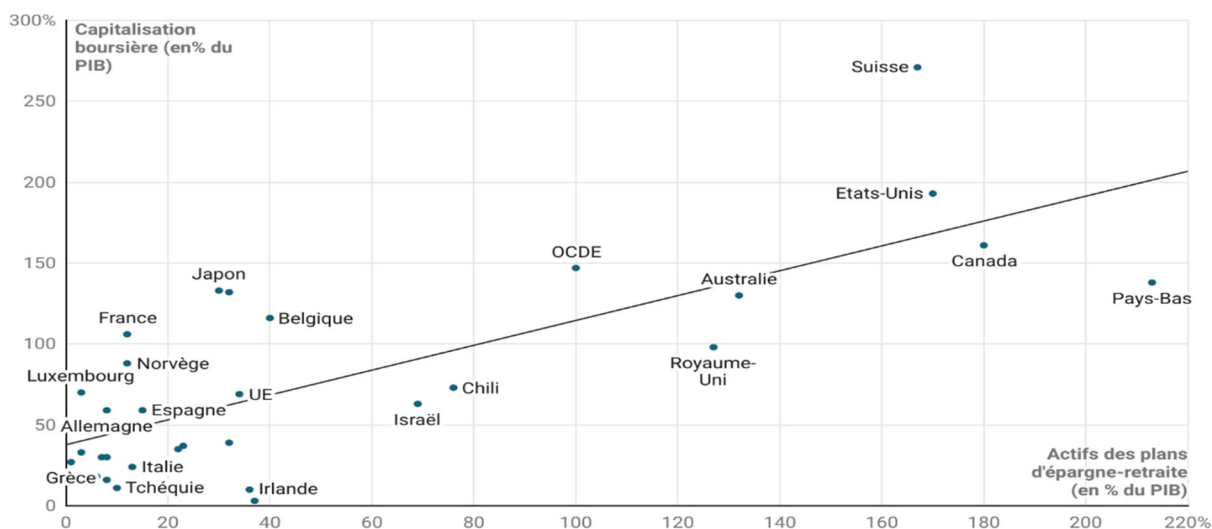
Calculs Institut économique Molinari d'après OCDE (Total assets in retirement savings plans).

Cette spécificité de l'Europe continentale est un handicap pour le financement actions des entreprises. Les régimes de retraite, investisseurs de long terme, placent en règle générale une part significative de leurs actifs dans leurs pays d'origine, représentant en moyenne 58 % de leurs encours selon l'OCDE¹¹⁷. Aussi le lien entre développement de l'épargne retraite et capitalisations boursières est robuste (Figure 20).

Certains considèrent que cette faiblesse est en partie compensée par l'importance de produits d'assurance-vie, particulièrement développés dans plusieurs pays européens.

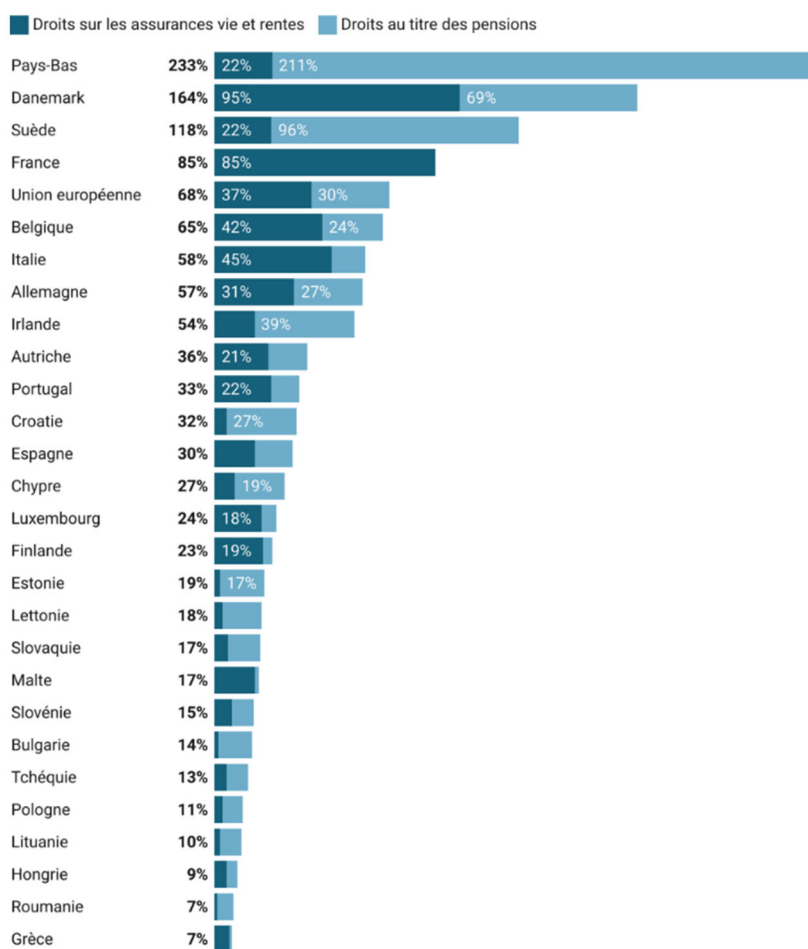
Ce n'est pas le cas dans la pratique, l'investissement en actions des assureurs étant limité pour des raisons liées à l'horizon de placement et à la réglementation prudentielle. D'un point de vue quantitatif, l'assurance vie, particulièrement développée en France ou au Danemark, ne compense pas le sous-développement de l'épargne retraite par rapport aux Pays-Bas et pays scandinaves (Figure 21).

Figure 20 : Le développement de l'épargne retraite et des capitalisations boursières vont de pair (en % du PIB fin 2020)



Source : Institut économique Molinari d'après World Federation of Exchanges et OCDE. $R^2 = 0,57$.

Figure 21 : Droits à long terme des ménages sur les assurances (en % du PIB en 2019, hors assurance dommage)



Source: Institut économique Molinari d'après Eurostat (Comptes de patrimoine financier, Droits sur les provisions techniques d'assurance, sur les fonds de pension et sur les réserves de garanties standard, hors assurances-dommages).

D'un point de vue qualitatif, dans les marchés principaux – France, Allemagne et Italie – l'allocation des assureurs est majoritairement composée d'obligations. Elle était respectivement de 78, 84 et 92 %, selon une enquête d'Indefi fin 2018, contre 62 % en moyenne dans les pays scandinaves où la logique de fonds de pension prévaut¹²⁰.

Ce biais obligations est liée aux caractéristiques des contrats d'assurance dont certains peuvent être dénoncés à tout moment. Cet aléa contraint les assureurs à opter pour un horizon de gestion plus court que les gestionnaires de fonds de pension, capables d'anticiper avec précision les retraites. Il en résulte que l'assurance-vie, même si elle est souvent placée à très long terme, n'est pas un substitut à l'épargne retraite.

Les réglementations européennes contribuent à l'atrophie de l'épargne longue en actions

A cela s'ajoute les contraintes liées à la réglementation européenne et notamment Solvency 2. Cette directive, publiée en 2009 et entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016, vise à limiter les risques, avec une approche rendant la détention d'actions dans le bilan des assureurs plus coûteuse. Selon les assureurs, elle ne tient pas pleinement compte des spécificités de l'épargne à long terme, qui réduit en pratique les risques associés à la détention d'actions, actif moins risqué sur les horizons longs¹²¹. A horizon de placement égal, elle pousse les assureurs à se défaire des actions, la réglementation réduisant leur capacité d'investissement dans cette classe d'actifs par rapport aux gestionnaires de fonds de pension. En 2021, les investissements en actions cotées et non cotées ou dans des fonds actions et/ou capital-investissement représentaient 7 % des investissements des assureurs dans l'Union européenne (hors unités de comptes)¹²². Selon certaines modélisations, la directive Solvabilité 2 générerait des contraintes conduisant à une réduction par deux de l'allocation actions des assureurs¹²³. Ce faible investissement actions, pénalisant pour le financement de l'économie, impacte toute la chaîne de valeur, du capital investissement aux actions cotées.

Depuis plusieurs années, les acteurs militent pour un assouplissement de ce cadre réglementaire. Une première tentative d'assouplissement a été faite en 2018, avec un premier volet de révision de la directive Solvency 2¹²⁴, mais elle n'a pas été concluante. L'assouplissement mis en place reste difficile à utiliser par les assureurs. La situation est particulièrement pénalisante dans un pays comme la France n'ayant quasiment pas de fonds de pension capable d'investir significativement en actions¹²⁵. Une deuxième tentative d'assouplissement est en cours¹²⁶, mais il n'est pas sûr qu'elle soit transformante¹²⁷.

Solvency 2 est loin d'être la seule réglementation introduisant des biais dans les comportements des institutions ou des particuliers. D'autres mesures en apparence anodines, telles que le découplage de la recherche et du courtage, rendent l'investissement en actions plus difficiles. La réglementation MiFID 2 a imposé une séparation de ces deux activités, en fragilisant l'analyse financière auparavant financée par les gains liés au courtage. Au lieu d'améliorer la qualité de l'information, en limitant les risques de conflits d'intérêts, cette réglementation a raréfié la production d'information, avec un recul du chiffre d'affaires dans l'analyse financière de 20 à 30 % en 2019¹²⁸. Le volume d'information mis à disposition sur les petites et moyennes entreprises a chuté, ce qui limite leur accès à la Bourse¹²⁹. Des ajustements ont été opérés au niveau européen, mais il est peu probable qu'ils permettent d'inverser la tendance en reconstituant rapidement la capacité d'analyse financière perdue par la place de Paris¹³⁰.

Le cadre réglementaire influe même négativement sur la capacité des administrations publiques à investir à long terme. Les administrations publiques, contrairement aux entités de droit privé, n'ont pas l'obligation de provisionner les promesses qu'elles font au titre des retraites dans le cadre des régimes à prestations définies qu'elles gèrent pour les personnels¹³¹. Dans le même temps, les critères de convergence du Traité de Maastricht puis le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) de 1997 poussent les Etats impécunieux à se séparer des réserves dont ils disposent au titre de ces engagements. Vendre les placements permet de réduire immédiatement les déficits et de présenter des comptes annuels moins dégradés. Pour autant, cette opération est perdante d'un point de vue patrimonial et augmente les risques à long terme. Les réserves génèrent des gains récurrents, comme l'illustrent les performances du Fonds de réserves pour les retraites français¹³². Elles réduisent la probabilité d'avoir besoin de recourir à l'endettement puisqu'elles permettent de mieux absorber les chocs. Les critères de convergence puis le PSC, avec une cible de dette brute, incitent aussi à vendre ses actifs pour réduire la dette brute, alors qu'un critère en dette nette (dettes – placements) n'aurait pas généré ce type de biais défavorable à l'épargne longue publique et aux investissements actions.

Côté grand public, l'information aux souscripteurs intègre, par exemple, un indicateur de risque basé sur la volatilité. Il ne tient pas compte des surperformances des actions sur les autres classes d'actifs dans le cadre d'une épargne à long terme. Il est de nature à inciter à privilégier les placements dits à risques faibles, tel que le monétaire, alors qu'il est associé à la certitude de non préservation du capital lorsqu'on tient compte de l'inflation¹³³.

Le capital étant rare, l'écosystème européen est défavorable à l'innovation

En dépit des efforts déployés en Europe et notamment en France¹³⁴, avec la montée en puissance de la BPI ou la loi Pacte, un problème de débouchés lié au sous-développement de l'épargne longue subsiste.

Il est problématique pour les entreprises souhaitant croître rapidement grâce à un actionnariat non coté. Leur croissance est conditionnée à l'existence de fonds de capital-investissement, ayant eux-mêmes besoin d'attirer des investisseurs. Faute de pouvoir être massivement souscrit par les investisseurs institutionnels, le capital-investissement se développe moins vite sur les différents segments, qu'il s'agisse de la création (capital-risque), du développement et de la croissance (capital-développement), de la transmission (capital-transmission) ou du rachat d'entreprises en difficultés (capital-retournement)¹³⁵. Pour les start-up, on observe une montée en puissance du financement de l'amorçage en France. Le goulot d'étranglement se situe désormais plus dans la capacité à développer des fonds « pré-IPO » accompagnant les licornes (série D) en amont des introductions en bourse. Cette absence pousse les entreprises à s'introduire en bourse prématurément voire à se tourner vers la bourse américaine, solutions qui ne sont pas sans risque. En dépit des efforts, le développement du capital-risque européen ne permet pas de rattraper le retard par rapport aux Etats-Unis. En 2020, les start-up américaines ont capté 52 % du total des levées dans le monde, contre 20 % pour les start-up chinoises et seulement 16 % pour les start-up européennes¹³⁶. Faute d'un écosystème européen offrant des portes de sorties satisfaisantes avec des institutionnels prêts à investir massivement, les start-up ont parfois été conduites à migrer outre-Atlantique, à l'image de la trentaine d'entreprises européennes cotées sur le Nasdaq, pour un total de 202 milliards d'euros de capitalisation boursière au 31 décembre 2022¹³⁷. Comme l'exposent Bechetoille, Boujnah et Blard,

faute de liquidité, c'est tout l'écosystème européen « qui se desséchera et finira par atrophier toute la chaîne de valeur, réduisant le financement des start-up et l'innovation qui l'accompagnent comme peau de chagrin »¹³⁸.

Ce risque concerne à la fois les start-up mais aussi les entreprises traditionnelles, la faiblesse de la capitalisation concernant tous les secteurs, y compris la santé, l'énergie ou l'industrie. Fin connaisseur de ces deux derniers secteurs, Loïk le Floch-Prigent, souligne à juste titre que nos entreprises, toutes nos entreprises, manquent de fonds propres et que le capitalisme sans capital est une source de dangers et d'appauvrissement¹³⁹.

5. CONCLUSION

L'Europe a besoin d'une politique de création de richesse, dans les télécommunications comme dans les autres domaines.

Les acteurs des télécoms sont à la peine sur le vieux continent en raison de contraintes institutionnelles et financières. La fiscalité obère leur rentabilité, le droit de la concurrence et la faiblesse des marchés boursiers freinent leur croissance.

Au lieu de confronter ces problèmes structurels, la tentation communautaire est de créer une taxe ciblant des acteurs dynamiques du numérique, pour organiser un transfert au profit des opérateurs des télécoms en difficulté. Cette démarche n'est qu'un palliatif s'apparentant à un renoncement.

L'enjeu devrait être de recréer un environnement favorable au développement des télécoms, d'autant plus qu'il est nécessaire dans beaucoup d'autres secteurs. Les acteurs traditionnels comme ceux cherchant à innover dans les domaines stratégiques, qu'il s'agisse des tech et deeptech (infrastructure de réseau, cyber sécurité, IA...) ou de la transition écologique, ont eux aussi besoin d'un cadre réglementaire et financier propice à la croissance.

Sauf à penser que le développement n'est plus possible sur le vieux continent, l'enjeu est d'abord d'augmenter la création de richesses, pas de construire des usines à gaz redistributrices.

LISTE DES FIGURES, TABLEAUX ET ZOOMS

Figure 1 : Les télécoms de l'UE ont une rentabilité anormalement faible (2002-2022)	10
Figure 2 : Evolution des impôts de production nets de subvention vs le chiffre d'affaires en France et dans l'UE (2002-2020).....	12
Figure 3 : Evolution des impôts de production nets de subvention vs la valeur ajoutée nette des télécommunications en France et dans l'UE (2002-2020)	12
Figure 4 : Evolution des impôts de production nets de subvention vs l'excédent net d'exploitation des télécommunications en France et dans l'UE (2002-2020)	12
Figure 5 : Impôts de production moins subventions de production selon les secteurs en France (2020)	14
Figure 6 : Impôts moins subventions de production dans les télécommunications en Europe (2020)	14
Figure 7 : Taux d'imposition sur les bénéficiaires des leaders mondiaux cotés des services de télécommunication intégrés (2002-2021).....	17
Figure 8 : Taux d'imposition sur les bénéficiaires des leaders mondiaux cotés selon leur secteur principal d'activité et nationalité (2002-2021)	18
Figure 9 : Croisement du taux d'imposition sur les bénéficiaires des leaders des télécoms et de l'investissement par habitant dans les télécoms dans leur pays (2002-2018).....	19
Figure 10 : L'Europe, un marché segmenté avec 3 à 4 acteurs par pays	21
Figure 11 : Adoption de la 5G, l'Europe en retard	22
Figure 12 : Dépenses moyennes par personne pour les télécommunications en Europe, au Japon et aux Etats-Unis (2007, 2014 et prévisionnel 2021, euros par mois)	22
Figure 13 : Evolution des prix à la consommation entre 1996 et 2021 dans l'UE (gauche) et en France (droite)	23
Figure 14 : Evolution de la valorisation boursière des grandes entreprises des télécommunications de 2002 à 2022 (Base 100 au 31/12/2002).....	24
Figure 15 : Hormis DT, les télécoms ont une capitalisation boursière modeste dans l'UE (milliards de dollars US au 31/12/2022)	31
Figure 16 : L'Europe est à la traîne en termes de capitalisation boursière (% du PIB, 1975 à 2020).....	32
Figure 17 : Les bourses européennes distancées par les Etats-Unis et la Chine (à fin 2021).....	32
Figure 18 : Dans l'UE, des bourses moyennes et éparpillées (top 15 des bourses à fin 2022)	33
Figure 19 : Actifs des fonds de pension dans les pays de l'OCDE et de l'UE (% du PIB en 2020)	34
Figure 20 : Le développement de l'épargne retraite et des capitalisations boursières vont de pair (en % du PIB fin 2020)	35
Figure 21 : Droits à long terme des ménages sur les assurances (en % du PIB en 2019, hors assurance dommage)	35
Tableau 1 : Décomposition de la fiscalité d'Orange (2020-2021)	15
Zoom 1 : La fiscalité de production, une fiscalité en amont délétère.....	13

BIBLIOGRAPHIE

- Abadie, A. (2019, 19 décembre). Allocation d'actifs : les Scandinaves, champions du financement de l'économie. *L'Argus de l'assurance*. Repéré à <https://www.argusdelassurance.com/les-assureurs/allocation-d-actifs-les-scandinaves-champions-du-financement-de-l-economie.157554>
- Abadie, A. (2021). Solvabilité 2 : une révision cruciale pour l'investissement des assureurs français. *Argus de l'Assurance*. Repéré à <https://www.argusdelassurance.com/juriscope/actualite-juridique/solvabilite-2-une-revision-cruciale-pour-l-investissement-des-assureurs-francais.179134>
- ADF, AMF, France urbaine, ADCF, AMRF et APVF. (2021). *IFER appliquée aux stations radioélectriques : l'ADF, l'AMF, France urbaine, l'ADCF, l'AMRF et l'APVF s'opposent à une nouvelle réduction des ressources locales*. Repéré à <https://www.amf.asso.fr/documents-ifer-appliquee-aux-stations-radioelectriques-ladf-lamf-france-urbaine-ladcf-lamrf-lapvf-sopposent-une-nouvelle-reduction-ressources-locales-/40879>
- Affeldt, P. et Nitsche, R. (2014, 18 novembre). A Price Concentration Study on European Mobile Telecom Markets: Limitations and Insights [SSRN Scholarly Paper]. Rochester, NY. doi:[10.2139/ssrn.2526821](https://doi.org/10.2139/ssrn.2526821)
- Amf. (2018). *Comprendre le document d'informations clés (DIC)* (p. 16). Autorité des marchés financiers.
- Arcep. (2022). *Marché des communications électroniques en France - Année 2021 - Résultats définitifs* (p. 107). Repéré à <https://www.arcep.fr/cartes-et-donnees/nos-publications-chiffrees/observatoire-des-marches-des-communications-electroniques-en-france/marche-des-communications-electroniques-en-france-annee-2021-resultats-definitifs.html>
- Axon Partners Group. (2022). *Europe's internet ecosystem: socio-economic benefits of a fairer balance between tech giants and telecom operators* (p. 48). Repéré à <https://etno.eu/downloads/reports/europes%20internet%20ecosystem.%20socio-economic%20benefits%20of%20a%20fairer%20balance%20between%20tech%20giants%20and%20telecom%20operators%20by%20axon%20for%20etno.pdf>
- Bahia, K. et Castells, P. (2022, 28 juillet). The Dynamic Effects of Competition on Investment: the Case of the European Mobile Communications Industry [SSRN Scholarly Paper]. Rochester, NY. doi:[10.2139/ssrn.4175243](https://doi.org/10.2139/ssrn.4175243)
- Balenieri, R. (2021, 24 février). Télécoms : le débat sur la taxe Ifer mobile refait surface avec la 5G. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/telecoms-le-debat-sur-la-taxe-ifer-mobile-refait-surface-avec-la-5g-1293130>
- Beach, J. (2012, 19 juin). Kroes: Europe « flattened by global competitors » without more ICT investment - Telecoms.com. *Telecoms.Com*. Repéré à <https://telecoms.com/45731/kroes-europe-flattened-by-global-competitors-without-more-ict-investment/>
- BEREC. (2012). *BEREC's comments on the ETNO proposal for ITU/WCIT or similar initiatives along these lines* (n° BoR (12) 120 rev.1). Riga : Body of European Regulators for Electronic Communications. Repéré à https://www.berec.europa.eu/sites/default/files/files/document_register_store/2012/11/BoR%2812%29120rev.1_BEREC_Statement_on_ITR_2012.11.14.pdf
- BEREC. (2016). *BEREC Guidelines on the Implementation by National Regulators of European Net Neutrality Rules* (n° BoR (16) 127). Riga : Body of European Regulators for Electronic Communications. Repéré à <https://www.berec.europa.eu/en/document-categories/berec/regulatory-best-practices/guidelines/berec-guidelines-on-the-implementation-by-national-regulators-of-european-net-neutrality-rules>
- BEREC. (2022). *BEREC preliminary assessment of the underlying assumptions of payments from large CAPs to ISPs* ([Opinion] n° BoR (22) 137). Riga : Body of European Regulators for Electronic Communications. Repéré à <https://www.berec.europa.eu/en/document-categories/berec/opinions/berec-preliminary-assessment-of-the-underlying-assumptions-of-payments-from-large-caps-to-isps>
- Bergé, F. (2015, 6 août). L'Italie passe à son tour de quatre à trois opérateurs mobiles. *BFM Business*. Repéré à <https://bbc7dcd54670499dbd3ba50c33600830.pages.ubembed.com/705faa7b-2e1a-4260-b9fe-667b04be914a/f.html?closedAt=0>

Bertuzzi, L. (2022, 12 octobre). EU regulators give negative view on proposal to make platforms pay for telecom infrastructure. *Euractiv*. Repéré à <https://www.euractiv.com/section/digital/news/eu-regulators-give-negative-view-on-proposal-to-make-platforms-pay-for-telecom-infrastructure/>

Bourreau, M., Sun, Y. et Verboven, F. (2021). Market Entry, Fighting Brands, and Tacit Collusion: Evidence from the French Mobile Telecommunications Market. *American Economic Review*, 111(11), 3459-3499.

Brandirectory. (2022). *Telecoms 150 2022. The Annual Brand Value Ranking* (p. 47). Repéré à <https://brandirectory.com/rankings/telecoms/>

Caron, F. (1995). *Histoire économique de la France, XIXème-XXème siècle*. Paris : Armand Colin.

Cave, M., Genakos, C. et Valletti, T. (2019a). The European Framework for Regulating Telecommunications: A 25-year Appraisal. *Review of Industrial Organization*, 55(1), 47-62. doi:10.1007/s11151-019-09686-6

Cave, M., Genakos, C. et Valletti, T. (2019b). The European Framework for Regulating Telecommunications: A 25-year Appraisal. *Review of Industrial Organization*, 55. doi:10.1007/s11151-019-09686-6

Chaboisseau, P. (2014a). Le marché des télécoms en France, Entretien réalisé par Alexandre Schoepfer. *Géoeconomie*, 68(1), 37-45. doi:10.3917/geoec.068.0037

Chaboisseau, P. (2014b, janvier). Le marché des télécoms en France [Géoeconomi]. Paris : Éditions Choiseul. Repéré à <https://www.cairn.info/revue-geoeconomie-2014-1-page-37.htm>

Comission. Communication de la commission sur la définition du marché en cause aux fins du droit communautaire de la concurrence (97/C 372/03) (1997). Repéré à [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:31997Y1209\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:31997Y1209(01)&from=EN)

Commission Européenne. (2022a, 1 mars). *Ententes et abus de position dominante: la Commission invite les parties intéressées à formuler des observations* [Communiqué de presse]. Bruxelles. Repéré à https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_22_1371

Commission Européenne. (2022b, 10 mai). *La Commission adopte un nouveau règlement d'exemption par catégorie applicable aux accords verticaux* [Communiqué de presse]. Bruxelles. Repéré à https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_22_2844

Commission Européenne. (2023a, 10 février). *Concentrations: la Commission autorise la création d'une entreprise commune* [Communiqué de presse]. Bruxelles. Repéré à https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_23_721

Commission Européenne. (2023b, 13 février). *Concentration: la Commission ouvre une enquête approfondie sur le projet d'acquisition d'Inmarsat par Viasat* [Communiqué de presse]. Bruxelles. Repéré à https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/fr/ip_23_768/IP_23_768_FR.pdf

Cummins, C. (2023, 19 janvier). Satellite Players Face More Consolidation as Launches Multiply. *Wall Street Journal*. Repéré à <https://www.wsj.com/livecoverage/davos2023/card/satellite-players-face-more-consolidation-as-launches-multiply-pa1AdbR1PsftbeZj643l>

Cuny, D. (2014, 16 janvier). Pas question de fusion dans les télécoms ... «pour l'instant». *La Tribune*. Repéré à <https://www.latribune.fr/technos-medias/20140116trib000809987/pas-question-de-fusion-dans-les-telecoms-hellip-pour-l-instant-.html>

De Groen, W. P. et Oliinyk, I. (2022). *Solvency II: Prudential treatment of equity exposures* ([Publication for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament]) (p. 54). Luxembourg : Centre for European Policy Studies. Repéré à <https://www.ceps.eu/ceps-publications/solvency-ii/>

Decocq, G. (2023, 1 février). Facilité essentielle - Concurrences. Dans *Dictionnaire de droit de la concurrence*. Repéré à <https://www.concurrences.com/fr/dictionnaire/facilite-essentielle>

Department of Justice. Justice Department Settles with T-Mobile and Sprint in Their Proposed Merger by Requiring a Package of Divestitures to Dish (26 juillet 2019). Repéré à <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-settles-t-mobile-and-sprint-their-proposed-merger-requiring-package>

Direction générale des collectivités locales, D. (s. d.). *Guide des statistiques de la fiscalité directe locale 2020* (p. 18). Repéré à <https://www.collectivites-locales.gouv.fr/files/Accueil/DESL/2022/Guide%20statistique%20de%20la%20fiscalité%20directe/Fichier1%2018pages.pdf>

Dozias, A. (2023). *La concurrence dans le marché français des communications électroniques* (n° 321) (p. 8). Paris : Ministère de l'économie et des finances, Direction générale du Trésor. Repéré à <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/0dde341d-bca6-4e4c-9e02-370257811d4e/files/dc125446-d750-4c24-ab6c-76adfe9880cd>

Dumoulin, S. (2018, 16 octobre). Télécoms : l'industrie blâme Bruxelles pour le retard européen. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/telecoms-lindustrie-blame-bruxelles-pour-le-retard-europeen-142021>

Dumoulin, S. (2019, 10 février). Les enchères 5G virent au casse-tête en Europe. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/les-encheres-5g-virent-au-casse-tete-en-europe-963288>

Dumoulin, S. (2020, 13 novembre). Orange se fait rembourser 2,2 milliards d'euros par le fisc. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/orange-se-fait-rembourser-22-milliards-deuros-par-le-fisc-1264808>

Dumoulin, S. et Perrotte, D. (2022, 3 mai). Bruxelles veut faire payer les réseaux télécoms aux Gafam. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/bruxelles-veut-taxer-les-gafam-pour-financer-les-reseaux-telecoms-1404614>

Ericsson. (2022). *Ericsson Mobility Report November 2022* (p. 40). Repéré à <https://www.ericsson.com/4ae28d/assets/local/reports-papers/mobility-report/documents/2022/ericsson-mobility-report-november-2022.pdf>

Escande, P. (2016, 12 mai). Concurrence : la règle de quatre. *Le Monde*. Repéré à https://www.lemonde.fr/economie/article/2016/05/12/concurrence-la-regle-de-quatre_4918355_3234.html

ETNO. (2021). *Connectivity & Beyond: How Telcos Can Accelerate a Digital Future for All*. Repéré à <https://etno.eu/component/attachments/attachments.html?task=download&id=8050>

ETNO. (2022). *State of Digital Communications 2022* (p. 57). European Telecommunications Network Operators' Association. Repéré à https://etno.eu/downloads/reports/state_of_digi_2022.pdf

ETNO. (2023). *The State of Digital Communications 2023* (p. 100). European Telecommunications Network Operators' Association. Repéré à <https://etno.eu/component/attachments/attachments.html?task=download&id=8340>

Fédération française des télécoms. (2022). *Les télécoms : les premiers acteurs du numérique. étude économique 2022*. (p. 12). Paris. Repéré à <https://www.fftelecoms.org/app/uploads/2022/12/FFTelecoms-Etude-economique-2022-HD.pdf>

Ferguson, R. W. et Wascher, W. L. (2004). Distinguished Lecture on Economics in Government: Lessons from Past Productivity Booms. *Journal of Economic Perspectives*, 18(2), 3-28.

Fogelman, M. et Vicaire, V. (2022). *La suppression définitive de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) en 2023 et 2024* ([Les Thémas de la DGE]) (p. 5). Ministère de l'économie et des finances, Direction générale des entreprises.

France assureurs. (2021). *Les placements de l'assurance en 2020* (p. 3). Paris.

France assureurs. (2022). *Rapport annuel 2021*. Paris.

Frautschy, C. et Voge, D. (2023, 23 février). Telecoms vs. Everyone: The EU Cost-Sharing Debate. *Internet Society*. Repéré à <https://www.internetsociety.org/blog/2023/02/in-one-corner-large-telecom-operators-in-the-other-everybody-else/>

Girre, X., Attia, A. et Bechetoille, T. (2020). *La bourse comme levier de la relance. 12 propositions pour faciliter le financement des entreprises et des marchés* (p. 19). Paris : CroissancePlus, Paris Europlace et Euronext.

- Godeluck, S. (2009, 31 décembre). France Télécom déçu par la réforme de la taxe professionnelle. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/2009/12/france-telecom-decu-par-la-reforme-de-la-taxe-professionnelle-471244>
- Grac-Aubert, V. (2022, 13 décembre). Concurrence : la Commission européenne modernise sa manière de définir le « marché pertinent ». *Dalloz Actualité*. Repéré à https://www.dalloz-actualite.fr/flash/concurrence-commission-europeenne-modernise-sa-maniere-de-definir-marche-pertinent#.Y_SljXbMIQ9
- GSMA. (2015). *Assessing the case for in-country mobile consolidation A report prepared for the GSMA May 2015* (p. 93). Repéré à [https://www.gsma.com/publicpolicy/wp-content/uploads/2015/05/Assessing the case for in-country mobile consolidation.pdf](https://www.gsma.com/publicpolicy/wp-content/uploads/2015/05/Assessing_the_case_for_in-country_mobile_consolidation.pdf)
- GSMA. (2022). *Competition dynamics in mobile markets An assessment of the effects on network investment and quality in Europe* (p. 24). Repéré à <https://www.gsma.com/publicpolicy/wp-content/uploads/2022/11/Competition-Dynamics-in-Mobile-Markets.pdf>
- Hamayon, S. (2013). Les actions, placement de cycle de vie ? *Revue Banque*, (761 supplément). Repéré à https://www.harvest.fr/wp-content/uploads/2016/09/2013_06_Revue_Banque_epargne_retraite.pdf
- Hardesty, L. (2022, 16 mai). DT, Orange, Vodafone top European telcos based on 2021 revenues. *Fierce Wireless*. Repéré à <https://www.fiercewireless.com/wireless/dt-orange-vodafone-top-european-telcos-based-2021-revenues>
- Hardin, G. (1968). The Tragedy of the Commons. *Science*, 162(3859), 1243-1248.
- Hautcœur, P.-C. (1993). Le financement des entreprises françaises de 1890 à 1936 : une approche micro-économique sur données boursières. *Economie et Statistique*, 268(1), 141-157. doi:10.3406/estat.1993.5817
- Hautcoeur, P.-C. (1994, 1 janvier). *Le marché boursier et le financement des entreprises françaises : 1890-1939* (These de doctorat, Paris 1). Repéré à <https://www.theses.fr/1994PA010056>
- Hautcœur, P.-C. et Le Quéré, F. (2002). Épargne et financement des retraites au XIXe siècle. *Revue d'économie financière*, 68(4), 269-284. doi:10.3406/ecofi.2002.4782
- IDATE. (2019). *USA vs Europe : l'enjeu de l'investissement télécoms* ([Convention d'études Orange-IDATE 2019]). Repéré à https://www.orange.com/sites/orangecom/files/documents/2020-09/Benchmark%20Capex%20Télécoms%20USA%20vs%20Europe%202019%20-%20vf_0.pdf
- Joux, A. (2022). Télécoms : la concentration relancée en Europe, la souveraineté en question. *La revue européennes des médias et du numérique*, (61-62), 8.
- Kende, M. et Abecassis, D. (2020). *IP interconnection on the internet: a white paper* ([Report for Korea Internet Corporations Association]) (p. 22). Analysys mason. Repéré à <https://www.analysismason.com/contentassets/f0a00cc9ba3946bdb5e0be2f46396f04/analysys-mason---ip-interconnection-white-paper-210520.pdf>
- Komaitis, K. et Lohninger, T. (2023, 8 mars). Why is the European Commission So Determined to Ruin the Open Internet? *Tech Policy Press*. Repéré à <https://techpolicy.press/why-is-the-european-commission-so-determined-to-ruin-the-open-internet/>
- Lauré, M. (1956). *Traité de politique fiscale*. Paris : Presses universitaires de France.
- Le Floch-Prigent, L. (2018). *Il ne faut pas se tromper: Pour en finir avec les idées reçues sur l'énergie et l'industrie* (Eytel).
- Leblanc, C. (2015, 13 septembre). Télécoms : Bruxelles freine la consolidation en Europe. *l'Opinion*. Repéré à <https://www.lopinion.fr/economie/telecoms-bruxelles-freine-la-consolidation-en-europe>
- Lemarc, F. (2021, 13 septembre). Réforme de l'Ifcr : les associations d'élus vent debout contre une nouvelle menace de « raboutage » des ressources locales. *Association des Maire de France et des présidents d'intercommunalité de France - AMF*. Repéré à <https://www.amf.asso.fr/documents-reforme-ifer-les-associations-delus-vent-debout-contre-une-nouvelle-menace-raboutage-ressources-locales/40891>

- Lutfalla, M. (2019). *Une histoire de la dette publique en France* (Classiques). Paris : Garnier. Repéré à <https://classiques-garnier.com/une-histoire-de-la-dette-publique-en-france.html>
- Manière, P. (2023, 10 février). Bruxelles relance ses réflexions sur un marché unique des télécoms. *La Tribune*. Repéré à <https://www.latribune.fr/technos-medias/telecoms/bruxelles-relance-ses-reflexions-sur-un-marche-unique-des-telecoms-951436.html>
- Marcoux, M. (2019, 17 octobre). La fusion Sprint/T-Mobile validée par le régulateur US des télécommunications. *Les Numériques*. Repéré à <https://www.lesnumeriques.com/mobilite/la-fusion-sprint-t-mobile-validee-par-le-regulateur-us-des-telecommunications-n142233.html>
- Marcoux, M. (2022). Strategic interactions in mobile network investment with a new entrant and unobserved heterogeneity. *International Journal of Industrial Organization*, 82, 102829. doi:10.1016/j.ijindorg.2022.102829
- Martin, P. et Trannoy, A. (2019). *Les impôts sur (ou contre) la production* (n° 53, les notes du conseil d'analyse économique, juin 2019) (p. 1 à 12). Paris : Conseil d'analyse économique. Repéré à <https://www.cae-eco.fr/staticfiles/pdf/cae-note053.pdf>
- Maximilian, M. et Yen-Chi, L. (2022). Digital Autonomy? Measuring the Global Digital Dependence Structure. Repéré à <https://policycommons.net/artifacts/3184149/digital-autonomy-measuring-the-global-digital-dependence-structure/3982752/>
- Menon, A. (2023, 13 janvier). Satellite industry stokes disruption concerns among telcos — Menon. *Fierce Wireless*. Repéré à <https://www.fiercewireless.com/wireless/satellite-industry-stokes-disruption-concerns-telcos-menon>
- Morin-Desailly, C. (2013). *L'Union européenne, colonie du monde numérique ?* ([Rapport d'information au nom de la commission des affaires européennes] n° 443). Repéré à https://www.senat.fr/rap/r12-443/r12-443_mono.html
- Mukherjee, S. et Pollina, E. (2022, 24 février). Explainer: Why Europe's mobile telecom market is ripe for consolidation. *Reuters*. Repéré à <https://www.reuters.com/business/media-telecom/why-europes-mobile-telecom-market-is-ripe-consolidation-2022-02-24/>
- Neumann, K.-H., Wiewiorra, L., Baischew, B. et Bower, P. (2022). *Competitive conditions on transit and peering markets Implications for European digital sovereignty Final report* (n° Study for the Federal Network Agency Germany) (p. 126). Bad Honnef : WIK-Consult. Repéré à https://www.bundesnetzagentur.de/EN/Areas/Telecommunications/Companies/Digitisation/Peering/download.pdf;jsessionid=8045CDEB0A4388C30DE87E4BAA4A3CFA?_blob=publicationFile&v=1
- Nonnon, S. et Viala, J.-R. (2021). *Révision 2020 : Préconisations de l'EIOPA* (p. 9). Paris : Amundi. Repéré à https://www.amundi.fr/fr_instit/ezjscore/call/ezjscamundibuzz::sfForwardFront::paramsList=service=ProxyGe dApi&routeld= dl 568462b8-925b-4429-8ff5-e5532bb620ab download
- OCDE. (2014). *Defining the Relevant Market in Telecommunications*.
- OCDE. (2022). *Broadband networks of the future* (p. 115). Paris : OCDE. doi:10.1787/755e2d0c-en
- Parpaleix, L.-A. (2019, 13 mai). *Le capital-investissement peut-il soutenir durablement la croissance des entreprises ? Etude, modèle et conditions d'un capital-régénération* (phdthesis, Université Paris sciences et lettres). Repéré à <https://pastel.archives-ouvertes.fr/tel-02317982>
- Pénasse, J. et Dezorme, F. (2021). *Une évaluation de l'impact du cadre Solvabilité 2 sur la détention action des assureurs*. Paris : Institut Louis Bachelier. Repéré à <https://www.institutlouisbachelier.org/wp-content/uploads/2021/03/rapport-impact-du-cadre-solvabilite-2-sur-la-detention-action-des-assureurs.pdf>
- Pereira, P. et Vareda, J. (2013). How will telecommunications bundles impact competition and regulatory analysis? *Telecommunications Policy*, 37(6), 530-539.
- Philippe, C. (2021, 5 mars). Pas de capital, pas de vaccin. *La Tribune*. Paris. Repéré à <https://www.latribune.fr/opinions/tribunes/pas-de-capital-pas-de-vaccin-879281.html>
- Philippon, T. (2022). *Les Gagnants de la concurrence* (Seuil). Paris.

- Piquard, A. et Pinaud, O. (2022, 9 septembre). Faire payer les télécoms par les géants du Web ? La bataille sera longue. *Le Monde.fr*. Repéré à https://www.lemonde.fr/economie/article/2022/09/09/faire-payer-les-telecoms-par-les-geants-du-web-la-bataille-sera-longue_6140954_3234.html
- Plum Consulting. (2023). *Analysis of the FFT Sender Party Network Pays proposal* (p. 13). London.
- Portuese, A. (2019a). Alstom-Siemens Merger Prohibited: Championing the European Antitrust Mindset. *Oxford Competition Law*. Repéré à <https://oxcat.ouplaw.com/page/750>
- Portuese, A. (2019b, 29 septembre). *Table ronde sur le droit européen de la concurrence avec Mme Isabelle de Silva (Présidente de l’Autorité de la concurrence), M. Andreas Mundt (Président du Bundeskartellamt) et M. Aurélien Portuese (Professeur de droit à la St Mary’s University de Londres)*. Assemblée Nationale. Repéré à https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/15/rapports/duel/115b2451_rapport-information.pdf
- PwC Allemagne et ZEW Leibniz Centre for European Economic Research. (2017). *Digital Tax Index 2017 : Locational Tax Attractiveness for Digital Business Models. Executive Summary* (p. 14). Repéré à <https://www.pwc.de/de/industrielle-produktion/executive-summary-digitalisierungsindex-en.pdf>
- Redondo Maíllo, J. L. (2023a, 8 mars). South Korea as pioneering model of fair contribution to network financing. *Telefónica*. Repéré à <https://www.telefonica.com/en/communication-room/blog/south-koreas-approach-to-the-fair-share-contribution-pioneering-model/>
- Redondo Maíllo, J. L. (2023b, 8 mars). South Korea as pioneering model of fair contribution to network financing. *Telefónica*. Repéré à <https://www.telefonica.com/en/communication-room/blog/south-koreas-approach-to-the-fair-share-contribution-pioneering-model/>
- Renda, A. (2010). Competition–regulation interface in telecommunications: What’s left of the essential facility doctrine. *Telecommunications Policy*, 34(1), 23-35. doi:10.1016/j.telpol.2009.11.005
- République française. (2023). Imposition forfaitaire des entreprises en réseau [Site officiel]. Repéré à <https://www.collectivites-locales.gouv.fr/finances-locales/imposition-forfaitaire-des-entreprises-en-reseau>
- Rodriguez, M. (2022, 22 août). Elon Musk’s Starlink could disrupt global broadband access. *S&P Global Market Intelligence*. Repéré à <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/research/elon-musks-starlink-could-disrupt-global-broadband-access>
- Schmitt, F. (2023a, 9 février). Bruxelles entrouvre la porte au financement des réseaux télécoms par les Big Tech. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/bruxelles-entrouvre-la-porte-au-financement-des-reseaux-telecoms-par-les-big-tech-1905183>
- Schmitt, F. (2023b, 23 février). L’UE entre dans le vif du sujet du financement des réseaux télécoms par les Big Tech. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/lue-entre-dans-le-vif-du-sujet-du-financement-des-reseaux-telecoms-par-les-big-tech-1909393>
- Solal, C. (2022, 21 septembre). La révision de Solvabilité 2 pourrait avoir « un impact limité » sur l’investissement en actions. *L’Agefi*. Repéré à <https://www.agefi.fr/news/banque-assurance/la-revision-de-solvabilite-2-pourrait-avoir-un-impact-limite-sur-linvestissement-en-actions>
- Stecher, M. T. (2022, 14 septembre). South Korea’s Internet Traffic Tax: An Example for Europe To Follow? (Spoiler Alert: It Isn’t, Here’s Why). *Disco Disruptive Competition Project*. Repéré à <https://www.project-disco.org/european-union/091422-south-koreas-internet-traffic-tax/>
- Swahnberg, O. et Abboud, L. (2015, 11 septembre). TeliaSonera and Telenor fail to get Danish merger approved. *Reuters*. Repéré à <https://www.reuters.com/article/teliasonera-telenor-denmark-idUSL5N11H0IU20150911>
- Telefónica. (2022). *Towards pro-investment market structures in the telecom sector. A necessary condition to meet Digital Decade goals* ([Position Paper]) (p. 16). Repéré à <https://www.telefonica.com/en/wp-content/uploads/sites/5/2022/07/whitepaper-Towards-pro-investment-market.pdf>
- The Economist. (2014, 15 mars). Four is a magic number. *The Economist*. Repéré à <https://www.economist.com/business/2014/03/15/four-is-a-magic-number>

Toffler, A. et Toffler, H. (2007). *La richesse révolutionnaire* (Plon). Repéré à <https://www.decitre.fr/livres/la-riche-9782259204613.html>

Tracz, D. (2023, 13 février). Le projet d'opérateurs télécom européens pour pister sans cookies tiers est validé. *Siècle Digital*. Repéré à <https://siecledigital.fr/2023/02/13/le-projet-doperateurs-telecom-europeens-pour-pister-sans-cookies-tiers-est-valide/>

Tyagi, K. (2018). Four-to-Three Telecoms Mergers: Substantial Issues in EU Merger Control in the Mobile Telecommunications Sector. *IIC - International Review of Intellectual Property and Competition Law*, 49(2), 185-220. doi:[10.1007/s40319-018-0677-3](https://doi.org/10.1007/s40319-018-0677-3)

NOTES

¹ Voir Cave, M., Genakos, C. et Valletti, T. (2019). The European Framework for Regulating Telecommunications: A 25-year Appraisal. *Review of Industrial Organization*, 55. doi:[10.1007/s11151-019-09686-6](https://doi.org/10.1007/s11151-019-09686-6)

² Philippon, T. (2022). *Les Gagnants de la concurrence* (Seuil). Paris.

³ Voir par exemple Bertuzzi, L. (2022, 12 octobre). EU regulators give negative view on proposal to make platforms pay for telecom infrastructure. *Euractiv*. Repéré à <https://www.euractiv.com/section/digital/news/eu-regulators-give-negative-view-on-proposal-to-make-platforms-pay-for-telecom-infrastructure/> et BEREC. (2012). *BEREC's comments on the ETNO proposal for ITU/WCIT or similar initiatives along these lines* (n° BoR (12) 120 rev.1). Riga : Body of European Regulators for Electronic Communications. Repéré à https://www.berec.europa.eu/sites/default/files/files/document_register_store/2012/11/BoR%2812%29120rev.1_BEREC_Statement_on_ITR_2012.11.14.pdf

⁴ Axon Partners Group. (2022). *Europe's internet ecosystem: socio-economic benefits of a fairer balance between tech giants and telecom operators* (p. 48). Repéré à <https://etno.eu/downloads/reports/europes%20internet%20ecosystem.%20socio-economic%20benefits%20of%20a%20fairer%20balance%20between%20tech%20giants%20and%20telecom%20operators%20by%20axon%20for%20etno.pdf>

⁵ Le concept de « tragédie des biens communs » a été popularisé en 1968 dans un article de Garrett Hardin abordant les conséquences néfastes des situations de surexploitation des biens communs. L'écologue américain décrit la situation d'un champ de fourrage laissé en libre accès à tous les éleveurs d'un village qui vont y faire paître leurs troupeaux. Ceux-ci ne sont nullement incités à limiter la quantité de têtes sur le champ parce qu'ils n'y ont pas intérêt, étant donné la gratuité. Le résultat est qu'ils utilisent cette ressource sans essayer de la préserver, provoquant une ruine globale. Hardin, G. (1968). The Tragedy of the Commons. *Science*, 162(3859), 1243-1248.

⁶ Voir par exemple Dumoulin, S. et Perrotte, D. (2022, 3 mai). Bruxelles veut faire payer les réseaux télécoms aux Gafam. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/bruxelles-veut-taxer-les-gafam-pour-financer-les-reseaux-telecoms-1404614> ; Piquard, A. et Pinaud, O. (2022, 9 septembre). Faire payer les télécoms par les géants du Web ? La bataille sera longue. *Le Monde.fr*. Repéré à https://www.lemonde.fr/economie/article/2022/09/09/faire-payer-les-telecoms-par-les-geants-du-web-la-bataille-sera-longue_6140954_3234.html

⁷ Schmitt, F. (2023, 9 février). Bruxelles entrouvre la porte au financement des réseaux télécoms par les Big Tech. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/bruxelles-entrouvre-la-porte-au-financement-des-reseaux-telecoms-par-les-big-tech-1905183>

⁸ Schmitt, F. (2023, 23 février). L'UE entre dans le vif du sujet du financement des réseaux télécoms par les Big Tech. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/lue-entre-dans-le-vif-du-sujet-du-financement-des-reseaux-telecoms-par-les-big-tech-1909393>

⁹ BEREC. (2022). *BEREC preliminary assessment of the underlying assumptions of payments from large CAPs to ISPs* ([Opinion] n° BoR (22) 137). Repéré à <https://www.berec.europa.eu/en/document-categories/berec/opinions/berec-preliminary-assessment-of-the-underlying-assumptions-of-payments-from-large-caps-to-isps>

¹⁰ BEREC en anglais pour Body of European Regulators for Electronic Communications.

¹¹ CAP en anglais pour Content and application providers.

¹² ISP en anglais pour Internet service provider.

¹³ Neumann, K.-H., Wiewiorra, L., Baischew, B. et Bower, P. (2022). *Competitive conditions on transit and peering markets Implications for European digital sovereignty Final report* (n° Study for the Federal Network Agency Germany) (p. 126). Bad Honnef : WIK-Consult. Repéré à

<https://www.bundesnetzagentur.de/EN/Areas/Telecommunications/Companies/Digitisation/Peering/download.pdf;jsessionid=8045CDEB0A4388C30DE87E4BAA4A3CFA? blob=publicationFile&v=1>

¹⁴ CSP en anglais pour Content delivery network.

¹⁵ Lauré, M. (1956). *Traité de politique fiscale*. Paris : Presses universitaires de France, p. 59.

¹⁶ Voir par exemple Frautschy, C. et Voge, D. (2023, 23 février). Telecoms vs. Everyone: The EU Cost-Sharing Debate. *Internet Society*. Repéré à <https://www.internetsociety.org/blog/2023/02/in-one-corner-large-telecom-operators-in-the-other-everybody-else/> ou Komaitis, K. et Lohninger, T. (2023, 8 mars). Why is the European Commission So Determined to Ruin the Open Internet? *Tech Policy Press*. Repéré à <https://techpolicy.press/why-is-the-european-commission-so-determined-to-ruin-the-open-internet/>

¹⁷ Voir par exemple Redondo Maíllo, J. L. (2023, 8 mars). South Korea as pioneering model of fair contribution to network financing. *Telefónica*. Repéré à <https://www.telefonica.com/en/communication-room/blog/south-koreas-approach-to-the-fair-share-contribution-pioneering-model/>

¹⁸ Voir par exemple Kende, M. et Abecassis, D. (2020). *IP interconnection on the internet: a white paper* ([Report for Korea Internet Corporations Association]) (p. 22). Analysys mason. Repéré à <https://www.analysismason.com/contentassets/f0a00cc9ba3946bdb5e0be2f46396f04/analysys-mason---ip-interconnection-white-paper-210520.pdf>

¹⁹ Voir par exemple Stecher, M. T. (2022, 14 septembre). South Korea's Internet Traffic Tax: An Example for Europe To Follow? (Spoiler Alert: It Isn't, Here's Why). *Disco Disruptive Competition Project*. Repéré à <https://www.project-disco.org/european-union/091422-south-koreas-internet-traffic-tax/>

²⁰ Voir par exemple OCDE. (2022). *Broadband networks of the future*. Paris : OCDE. doi:[10.1787/755e2d0c-en](https://doi.org/10.1787/755e2d0c-en), p50.

²¹ Axon Partners Group. (2022). *Europe's internet ecosystem: socio-economic benefits of a fairer balance between tech giants and telecom operators* (p. 48). Repéré à <https://etno.eu/downloads/reports/europes%20internet%20ecosystem.%20socio-economic%20benefits%20of%20a%20fairer%20balance%20between%20tech%20giants%20and%20telecom%20operators%20by%20axon%20for%20etno.pdf>, p.20

²² Voir par exemple Fogelman, M. et Vicaire, V. (2022). *La suppression définitive de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) en 2023 et 2024* ([Les Thémas de la DGE]) (p. 5). Ministère de l'économie et des finances, Direction générale des entreprises.

²³ Martin, P. et Trannoy, A. (2019). *Les impôts sur (ou contre) la production* (n° 53, les notes du conseil d'analyse économique, juin 2019) (p. 1 à 12). Paris : Conseil d'analyse économique. Repéré à <https://www.cae-eco.fr/staticfiles/pdf/cae-note053.pdf>

²⁴ En principe, la taxation des bénéfices ne se répercute pas sur les prix : les bénéfices ne sont pas un élément du prix de revient, ils sont la différence entre le prix de marché et le prix de revient. Voir par exemple LAURE M, Babeau A. et Louit C. (2001). *Les impôts gaspilleurs*, PUF Quadrige, page 17 et 20.

²⁵ Tout ce qui sort des entreprises est taxé, mais en contrepartie l'entreprise se fait rembourser la taxe subie par ses fournisseurs.

²⁶ Poterba J. (1996). « Retail Price Reactions to Changes in State and Local Sales Taxes », *National Tax Journal*, 49(2), 165-176. Smart M. et Bird R. (2009). « The Economic Incidence of Replacing a Retail Sales Tax with a Value-Added Tax: Evidence from Canadian Experience », *Canadian Public Policy*, 35(1), 85-97.

²⁷ Groupe de travail présidé par Dubief Y. et Le Pape J. (2018). « La fiscalité de production, Document de consultation », *Ministère de l'économie et des finances*, avril 2018, page 15.

²⁸ Guerini M., Guillou S., Nesta L., Ragot X., Salies E. (2018). « Impôt sur les sociétés : état des lieux et effets différenciés de la réforme », *OFCE Policy brief 38*, 16 octobre, page 1.

²⁹ Voir par exemple Marques, N. et Philippe, C. (2022). *La fiscalité française contre la compétitivité et le pouvoir d'achat* (p. 56). Paris : Institut économique Molinari. Repéré à <https://www.institutmolinari.org/2022/03/29/la-fiscalite-francaise-contre-la-competitivite-et-le-pouvoir-dachat/>

³⁰ Voir par exemple Bentata, P. et Marques, N. (2021). *Les Impôts de production, contre les salaires, l'emploi et la croissance* (p. 58). Paris-Bruxelles : Institut économique Molinari. Repéré à https://www.institutmolinari.org/wp-content/uploads/2022/01/etude_impots_de_production_novembre2021_fr.pdf

³¹ Voir par exemple Godeluck, S. (2009, 31 décembre). France Télécom déçu par la réforme de la taxe professionnelle. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/2009/12/france-telecom-decu-par-la-reforme-de-la-taxe-professionnelle-471244>

³² Selon la statistique des impôts locaux, Cotisation foncière des entreprises (CFE) et imposition forfaitaire sur les entreprises de réseaux (IFER) : répartition par secteurs d'activités du nombre de redevables et et du montant de l'impôt, Mise à jour : 28/06/2022, accessible à <https://www.impots.gouv.fr/node/25602>

³³ L'IFER s'applique à certaines catégories de biens : éoliennes et hydroliennes ; installations de production d'électricité d'origine nucléaire ou thermique à flamme ; centrales de production d'électricité d'origine photovoltaïque ou hydraulique ; transformateurs électriques ; stations radioélectriques ; installations gazières et sur les canalisations de transport de gaz naturel, d'autres hydrocarbures et de produits chimiques ; matériel ferroviaire roulant utilisé sur le réseau ferré national pour les opérations de transport de voyageurs ; matériels roulants utilisés sur les lignes de transport en commun de voyageurs en Île-de-France ; répartiteurs principaux de la boucle locale cuivre et sur les réseaux de communications électroniques en fibre optique et en câble coaxial ; imposition sur les installations de production d'électricité d'origine géothermique.

³⁴ Calcul Institut économique Molinari à partir de la statistique des impôts locaux, Cotisation foncière des entreprises (CFE) et imposition forfaitaire sur les entreprises de réseaux (IFER) : répartition par secteurs d'activités du nombre de redevables et et du montant de l'impôt, Mise à jour : 28/06/2022, accessible à <https://www.impots.gouv.fr/node/25602>

³⁵ <https://bofip.impots.gouv.fr/bofip/1258-PGP.html/identifiant=BOI-TFP-IFER-90-20230201>

³⁶ D'après Fichier de recensement des éléments d'imposition à la fiscalité directe locale (REI) 2021 mis à jour le 20 juillet 2022 — zip (105.4Mo) accessible via <https://www.data.gouv.fr/fr/datasets/r/93b570b9-9a73-46c5-9448-ce5c7e4141dd> et calcul des auteurs.

³⁷ Selon Fédération française des télécoms. (2022). *Les télécoms : les premiers acteurs du numérique. étude économique 2022*. (p. 12). Paris. Repéré à <https://www.fftelecoms.org/app/uploads/2022/12/FFTelecoms-Etude-economique-2022-HD.pdf>, page 8.

³⁸ <https://bofip.impots.gouv.fr/bofip/1103-PGP.html/identifiant=BOI-TFP-IFER-50-20230201>

³⁹ www.assemblee-nationale.fr/dyn/16/amendements/0273A/CION_FIN/CF1321.pdf

⁴⁰ Selon Fédération française des télécoms. (2022). *Les télécoms : les premiers acteurs du numérique. étude économique 2022*. (p. 12). Paris. Repéré à <https://www.fftelecoms.org/app/uploads/2022/12/FFTelecoms-Etude-economique-2022-HD.pdf>, page 8.

⁴⁷ Balenieri, R. (2021, 24 février). Télécoms : le débat sur la taxe lfer mobile refait surface avec la 5G. *Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/telecoms-le-debat-sur-la-taxe-ifer-mobile-refait-surface-avec-la-5g-1293130>

⁴⁹ ADF, AMF, France urbaine, ADCF, AMRF et APVF. (2021). *IFER appliquée aux stations radioélectriques : l'ADF, l'AMF, France urbaine, l'ADCF, l'AMRF et l'APVF s'opposent à une nouvelle réduction des ressources locales*. Repéré à <https://www.amf.asso.fr/documents-ifer-appliquee-aux-stations-radioelectriques-ladf-lamf-france-urbaine-ladcf-lamrf-lapvf-sopposent-une-nouvelle-reduction-ressources-locales-40879> ou Lemarc, F. (2021, 13 septembre). Réforme de l'ifer : les associations d'élus vent debout contre une nouvelle menace de « raboutage » des ressources locales. *Association des Maire de France et des présidents d'intercommunalité de France - AMF*. Repéré à <https://www.amf.asso.fr/documents-reforme-ifer-les-associations-delus-vent-debout-contre-une-nouvelle-menace-raboutage-ressources-locales/40891>

⁵⁰ Bouygues Telecom, Free, Orange et SFR.

⁵¹ Fédération française des télécoms. (2022). *Les télécoms : les premiers acteurs du numérique. étude économique 2022*. (p. 12). Paris. Repéré à <https://www.fftelecoms.org/app/uploads/2022/12/FFTelecoms-Etude-economique-2022-HD.pdf>, page 8.

⁵² Fogelman, M. et Vicaire, V. (2022). *La suppression définitive de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) en 2023 et 2024* ([Les Thémas de la DGE]) (p. 5). Ministère de l'économie et des finances, Direction générale des entreprises, page 2.

⁵³ Pour effectuer le calcul du Taux d'imposition effectif sur les bénéfiques (ECTR) nous avons divisé la somme des Impôt sur le bénéfiques (Income Tax Expense) sur la période 2002-2021 par la somme des Bénéfices avant impôts (Earnings before tax, EBT), y compris les éléments inhabituels, sur la période 2002-2021. Toutes les sommes ont été converties en USD en valeur historique. La liste des entreprises retenues correspond aux valeurs composant l'indice S&P Global 1200 à la date des calculs (S&P Capital IQ au 10/02/2023) et ayant comme activité principale les Services de télécommunication intégrés (Industrie primaire = Integrated Telecommunication Services). Une valeur a été exclue (Cellnex Telecom, Espagne) en raison du manque de profondeur des données (seulement 9 années, extériorisant au total des pertes). Les moyennes mondiales (17 valeurs) et UE (6 valeurs) sont calculées en sommant les bénéfices et impôts des valeurs concernées, et non en faisant la moyenne des Taux d'imposition effectifs sur les bénéfiques.

⁵⁴ Les autres acteurs français ne sont pas pris en compte dans ce calcul. Les services de télécommunication intégrés ne constituent pas l'activité principale de Bouygues, qui relève de la catégorie Construction et ingénierie dans l'indice S&P Global 1200. Altice (SFR) SFR et Iliad (Free) ont été retirés de la cotation, leurs actionnaires principaux souhaitant protéger leur investissement dans un contexte de faible valorisation. Voir par exemple Joux, A. (2022). *Télécoms : la concentration relancée en Europe, la souveraineté en question. La revue européennes des médias et du numérique*, (61-62), 8.

⁵⁵ Calcul Institut économique Molinari faits à partir des données financières publiés par Orange en euros courants de 2010, date à laquelle les impôts de production sont explicités, à 2021. Le bénéfice avant impôt (EBT, 42,6 milliards d'€) a été augmenté à due concurrence des impôts de production (21,8 M€), pour reconstituer le bénéfice avant impôts de production et sur les bénéfices (64,4 M€). Un calcul « naïf » aurait conduit à extérioriser une pression fiscale de 83% des bénéfiques après impôts de production et avant impôt sur les sociétés.

A noter que la pression fiscale d'Orange a été encore plus significative sur cette période. Les calculs ont été faits avec des impôts sur les sociétés d'Orange artificiellement bas en raison d'un remboursement de plus de 2 milliards d'euros perçu au titre d'un contentieux fiscal portant sur la période 2005-2006. L'Etat a en effet été condamné en 2020 à rembourser à l'opérateur 2 milliards d'impôts qui avaient été facturés à tort par Bercy à France Telecom. Voir par exemple Dumoulin, S. (2020, 13 novembre). *Orange se fait rembourser 2,2 milliards d'euros par le fisc. Les Echos*. Repéré à <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/orange-se-fait-rembourser-22-milliards-deuros-par-le-fisc-1264808>.

⁵⁶ Voir par exemple Bentata, P. et Marques, N. (2021). *Les Impôts de production, contre les salaires, l'emploi et la croissance* (p. 58). Paris-Bruxelles : Institut économique Molinari. Repéré à https://www.institutmolinari.org/wp-content/uploads/2022/01/etude_impots_de_production_novembre2021_fr.pdf

⁵⁷ Graphique construit à partir des données financières sur les entreprises présentes dans l'indice S&P Global 1200 ayant comme activité principale les services de télécommunication intégrés et de données OCDE (The Telecommunications Database 2020) pour la période 2002-2018. Le taux d'imposition sur les bénéfiques par pays (ECTR) correspond à la somme des impôts sur les bénéfiques mondiaux (Income Tax Expense) des entreprises ayant la nationalité du pays rapporté à la somme des Bénéfices avant impôts (EBT) sur la période. L'investissement par tête correspond à la moyenne des Investissements totaux dans les télécommunications (pour lignes fixes et réseau mobile cellulaire) en USD rapportée à la Population annuelle. Tous les pays pour lesquels les données sont disponibles sur toute la période ont été retenus, plus la Norvège pour laquelle manquent seulement 3 des données intermédiaires sur les investissements.

⁵⁸ Commission Européenne. (2023, 13 février). Concentration: la Commission ouvre une enquête approfondie sur le projet d'acquisition d'Inmarsat par Viasat [Communiqué de presse]. Repéré à https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/fr/ip_23_768/IP_23_768_FR.pdf (« la Commission craint donc qu'en acquérant Inmarsat, Viasat puisse réduire la concurrence sur le marché de la fourniture de services IFC à haut débit aux compagnies aériennes commerciales [...] »)

⁵⁹ Cummins, C. (2023, 19 janvier). Satellite Players Face More Consolidation as Launches Multiply. *Wall Street Journal*. Repéré à <https://www.wsj.com/livecoverage/davos2023/card/satellite-players-face-more-consolidation-as-launches-multiply-pa1AdbR1PsftbeZj6431> ; Voir également, Menon, A. (2023, 13 janvier). Satellite industry stokes disruption concerns among telcos — Menon. *Fierce Wireless*. Repéré à <https://www.fiercewireless.com/wireless/satellite-industry-stokes-disruption-concerns-telcos-menon> (« Despite Musk's claim that 'Starlink is not some huge threat to telcos', it is clear [...] that some shots have already been fired by satellite operators. As a result, telcos are contemplating the integration of satellite services into their 5G network ecosystem to provide ubiquitous coverage. ») ; Rodriguez, M. (2022, 22 août). Elon Musk's Starlink could disrupt global broadband access. *S&P Global Market Intelligence*. Repéré à <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/research/elon-musks-starlink-could-disrupt-global-broadband-access>

⁶⁰ Chaboisseau, P. (2014). Le marché des télécoms en France. *Géoéconomie*, 68(1), 37-45. doi:10.3917/geoec.068.0037 (p.38, « Cette volonté de la Commission européenne de libéraliser et d'assurer une concurrence forte en Europe sur ce secteur atteint toutefois ses limites au regard des enjeux futurs sur les communications internationales et au regard des investissements qui seront nécessaires pour suivre les évolutions technologiques de demain [...] »)

⁶¹ Beach, J. (2012, 19 juin). Kroes: Europe « flattened by global competitors » without more ICT investment - Telecoms.com. *telecoms.com*. Repéré à <https://telecoms.com/45731/kroes-europe-flattened-by-global-competitors-without-more-ict-investment/>

⁶² Mukherjee, S. et Pollina, E. (2022, 24 février). Explainer: Why Europe's mobile telecom market is ripe for consolidation. *Reuters*. Repéré à <https://www.reuters.com/business/media-telecom/why-europes-mobile-telecom-market-is-ripe-consolidation-2022-02-24/>

⁶³ Cave, M., Genakos, C. et Valletti, T. (2019). The European Framework for Regulating Telecommunications: A 25-year Appraisal. *Review of Industrial Organization*, 55(1), 47-62. doi:10.1007/s11151-019-09686-6, p.59 (« Mobile operators, instead, point to the fact that there are about 40 mobile network operators in the EU. Many operate in just one or two countries. By comparison, in the US there are four nationwide mobile operators... »)

⁶⁴ GSMA intelligence. (2022). *Competition dynamics in mobile markets An assessment of the effects on network investment and quality in Europe* (p. 24). Repéré à <https://www.gsma.com/publicpolicy/wp-content/uploads/2022/11/Competition-Dynamics-in-Mobile-Markets.pdf>

⁶⁵ ETNO. (2022). *State of Digital Communications 2022* (p. 57). European Telecommunications Network Operators' Association. Repéré à https://etno.eu/downloads/reports/state_of_digi_2022.pdf ; Voir aussi ETNO. (2023). *The State of Digital Communications 2023* (p. 100). European Telecommunications Network Operators' Association. Repéré à <https://etno.eu/component/attachments/attachments.html?task=download&id=8340> (p. 93 « European telecom companies have underperformed peers on market valuation; investment, returns and debt ratios. This is a strategic weakness for Europe. »)

⁶⁶ ETNO. (2021). *Connectivity & Beyond: How Telcos Can Accelerate a Digital Future for All*. Repéré à <https://etno.eu/component/attachments/attachments.html?task=download&id=8050>, p.18

⁶⁷ ETNO. (2022). *State of Digital Communications 2022* (p. 57). European Telecommunications Network Operators' Association. Repéré à https://etno.eu/downloads/reports/state_of_digi_2022.pdf, p.17.

⁶⁸ ETNO. (2022). *State of Digital Communications 2022* (p. 57). European Telecommunications Network Operators' Association. Repéré à https://etno.eu/downloads/reports/state_of_digi_2022.pdf, p.18.

⁶⁹ Ericsson. (2022). *Ericsson Mobility Report November 2022* (p. 40). Repéré à <https://www.ericsson.com/4ae28d/assets/local/reports-papers/mobility-report/documents/2022/ericsson-mobility-report-november-2022.pdf>

⁷⁰ Companiesmarketcap. (2023, 20 février). Largest telecommunication companies by market cap. *companiesmarketcap.com*. Repéré à <https://companiesmarketcap.com/telecommunication/largest-telecommunication-companies-by-market-cap/>

⁷¹ Bahia, K. et Castells, P. (2022, 28 juillet). The Dynamic Effects of Competition on Investment: the Case of the European Mobile Communications Industry [SSRN Scholarly Paper]. Rochester, NY. doi:[10.2139/ssrn.4175243](https://doi.org/10.2139/ssrn.4175243).

⁷² Affeldt, P. et Nitsche, R. (2014, 18 novembre). A Price Concentration Study on European Mobile Telecom Markets: Limitations and Insights [SSRN Scholarly Paper]. Rochester, NY. doi:[10.2139/ssrn.2526821](https://doi.org/10.2139/ssrn.2526821) ; GSMA. (2015). *Assessing the case for in-country mobile consolidation A report prepared for the GSMA May 2015* (p. 93). Repéré à [https://www.gsma.com/publicpolicy/wp-content/uploads/2015/05/Assessing the case for in-country mobile consolidation.pdf](https://www.gsma.com/publicpolicy/wp-content/uploads/2015/05/Assessing_the_case_for_in-country_mobile_consolidation.pdf) ; GSMA intelligence. (2022). *Competition dynamics in mobile markets An assessment of the effects on network investment and quality in Europe* (p. 24). Repéré à <https://www.gsma.com/publicpolicy/wp-content/uploads/2022/11/Competition-Dynamics-in-Mobile-Markets.pdf> (“ There is also clear evidence to suggest that the relationship between competition and investment follows an ‘inverted U’ shaped curve, with investments increasing with market concentration until reaching an optimal point where investment is maximised. From that point, further increases in market concentration or profit margins are associated with reductions in investment levels. These findings are supported by economic theory and have been found in previous empirical studies too... Finally, our econometric analysis confirms ... that there is no statistically significant relationship between market structure and ARPU as a proxy for consumer prices. This highlights how in technology-intensive sectors such as mobile communications, dynamic competition forces can be the main driver of consumer price reductions, as new network technologies are able to deliver services at a fraction of the cost of previous generations.”)

⁷³ Voir, par exemple, Directive 2002/58/CE (directive vie privée et communications électroniques), modifiée par Directive 2009/136/CE (directive sur les droits des citoyens) ; Décision No. 676/2002/EC (décision sur le spectre radioélectrique); Règlement (EU) No. 717/2007 ; Règlement (EU) 2015/2120 ; Directive 2014/61/EU ; Directive (EU) 2016/1148 ; Règlement (EU) 2017/1953 ; Règlement (EU) 2018/1807 ; Règlement (EU) 2018/1971 ; Directive (EU) 2018/1972 ; Règlement d’exécution (EU) 2019/2243 ; Règlement (EU) 2015/2120.

⁷⁴ Une facilité essentielle est une ressource dont l’accès est nécessaire pour exercer une activité économique. Son propriétaire doit garantir l’accès à titre onéreux à celle-ci dans des conditions transparentes, équitables et non discriminatoires. Decocq, G. (2023, 1 février). Facilité essentielle - Concurrences. Dans *Dictionnaire de droit de la concurrence*. Repéré à <https://www.concurrences.com/fr/dictionnaire/facilite-essentielle>

⁷⁵ Renda, A. (2010). Competition–regulation interface in telecommunications: What’s left of the essential facility doctrine. *Telecommunications Policy*, 34(1), 23-35. doi:[10.1016/j.telpol.2009.11.005](https://doi.org/10.1016/j.telpol.2009.11.005) (“the failure of the stepping stones approach in the US suggested a U-turn in the US regulation of broadband infrastructure, which culminated with the Supreme Court *USTA* and *Verizon* decisions in 2002 and with the access holiday season launched by the FCC in 2003–2005, which led to massive investment by incumbent players. At the same time, Europe continued its reliance on access policy, and successfully increased the number of competitors (but not necessarily the degree of competition in its 27 Member States”).

⁷⁶ ETNO. (2023). *The State of Digital Communications 2023* (p. 100). European Telecommunications Network Operators’ Association. Repéré à <https://etno.eu/component/attachments/attachments.html?task=download&id=8340>

⁷⁷ ETNO. (2023). *The State of Digital Communications 2023* (p. 100). European Telecommunications Network Operators’ Association. Repéré à <https://etno.eu/component/attachments/attachments.html?task=download&id=8340>

⁷⁸ ETNO. (2023). *The State of Digital Communications 2023* (p. 100). European Telecommunications Network Operators’ Association. Repéré à <https://etno.eu/component/attachments/attachments.html?task=download&id=8340>

⁷⁹ Communication de la commission sur la définition du marché en cause aux fins du droit communautaire de la concurrence, O.J. [1997] C 372/03. Voir également Grac-Aubert, V. (2022, 13 décembre). Concurrence : la Commission européenne modernise sa manière de définir le « marché pertinent ». *Dalloz Actualité*. Repéré à https://www.dalloz-actualite.fr/flash/concurrence-commission-europeenne-modernise-sa-maniere-de-definir-marche-pertinent#.Y_SljXbMIQ9

⁸⁰ OCDE. (2014). *Defining the Relevant Market in Telecommunications* ([Competition Committee]), p.14

⁸¹ COMP/C-1/37.451 Deutsche Telekom.

⁸² T-271/03, Deutsche Telekom v Commission ECLI :EEU :T :2008 :101 ; C-280/08 P, Deutsche Telekom AG v Commission, ECLI :EU :C :2010 :603.

⁸³ Voir également COMP/38.784, Wanadoo España vs. Telefónica (2007) où la Commission a distingué entre clients professionnels et clients consommateurs des fournisseurs d'accès. Voir également Pereira, P. et Vareda, J. (2013). How will telecommunications bundles impact competition and regulatory analysis? *Telecommunications Policy*, 37(6), 530-539.

⁸⁴ Portuese, A. (2019, 29 septembre). *Table ronde sur le droit européen de la concurrence avec Mme Isabelle de Silva (Présidente de l'Autorité de la concurrence), M. Andreas Mundt (Président du Bundeskartellamt) et M. Aurélien Portuese (Professeur de droit à la St Mary's University de Londres)*. Assemblée Nationale. Repéré à https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/15/rapports/duel15b2451_rapport-information.pdf

Portuese, A. (2019). Alstom-Siemens Merger Prohibited: Championing the European Antitrust Mindset. *Oxford Competition Law*. Repéré à <https://oxcat.ouplaw.com/page/750>

⁸⁵ The Economist. (2014, 15 mars). Four is a magic number. *The Economist*. Repéré à <https://www.economist.com/business/2014/03/15/four-is-a-magic-number>.

A noter que la CE n'est pas la seule à défendre cette vision qui est aussi poussée par des Etats, avec par exemple à l'introduction d'un 4^{ème} acteur en France en 2012. Selon Pascal Chaboisseau, cette introduction a été « contraire aux tendances actuelles de concentration dans un marché européen déjà trop éclaté et qui doit faire face aux évolutions majeures et aux géants mondiaux (AT&T, Verizon, etc.) et qui n'ont pas les mêmes contraintes de prix bas. » in Chaboisseau, P. (2014). Le marché des télécoms en France, Entretien réalisé par Alexandre Schoepfer. *Géoéconomie*, 68(1), 37-45. doi:10.3917/geoec.068.0037

⁸⁶ Tyagi, K. (2018). Four-to-Three Telecoms Mergers: Substantial Issues in EU Merger Control in the Mobile Telecommunications Sector. *IIC - International Review of Intellectual Property and Competition Law*, 49(2), 185-220. doi:10.1007/s40319-018-0677-3

⁸⁷ Escande, P. (2016, 12 mai). Concurrence : la règle de quatre. *Le Monde*. Repéré à https://www.lemonde.fr/economie/article/2016/05/12/concurrence-la-regle-de-quatre_4918355_3234.html (« Tout en se gardant bien de se plier à un quelconque chiffre magique, Margrethe Vestager, la commissaire européenne à la concurrence, a bloqué le passage en Grande-Bretagne de quatre opérateurs de téléphonie mobile à trois. »)

⁸⁸ COMP/M.3916 — T-Mobile Austria/tele.ring

⁸⁹ Swahnberg, O. et Abboud, L. (2015, 11 septembre). TeliaSonera and Telenor fail to get Danish merger approved. *Reuters*. Repéré à <https://www.reuters.com/article/teliasonera-telenor-denmark-idUSL5N11H0IU20150911>

⁹⁰ Cuny, D. (2014, 16 janvier). Pas question de fusion dans les télécoms ... «pour l'instant». *La Tribune*. Repéré à <https://www.latribune.fr/technos-medias/20140116trib000809987/pas-question-de-fusion-dans-les-telecoms-hellip-pour-l-instant-.html> (« De son côté, l'Autorité de la concurrence a exprimé sa prudence sur une éventuelle fusion. »)

⁹¹ Voir par exemple, COMP / M.5650 — T-Mobile / Orange ; COMP/M.6497 — Hutchison 3G Austria / Orange Austria ; M.6992 — Hutchison 3G UK / Telefonica Ireland) ; M.7018 - Telefonica Deutschland / E-Plus ; M.7612 Hutchison 3G UK / Telefonica UK.

⁹² Leblanc, C. (2015, 13 septembre). Télécoms : Bruxelles freine la consolidation en Europe. *l'Opinion*. Repéré à <https://www.lopinion.fr/economie/telecoms-bruxelles-freine-la-consolidation-en-europe>

⁹³ Department of Justice. Justice Department Settles with T-Mobile and Sprint in Their Proposed Merger by Requiring a Package of Divestitures to Dish (26 juillet 2019). Repéré à <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-settles-t-mobile-and-sprint-their-proposed-merger-requiring-package>. Voir également, Marcoux, M. (2019, 17 octobre). La fusion Sprint / T-Mobile validée par le régulateur US des télécommunications. *Les Numériques*. Repéré à <https://www.lesnumeriques.com/mobilite/la-fusion-sprint-t-mobile-validee-par-le-regulateur-us-des-telecommunications-n142233.html>

⁹⁴ Bergé, F. (2015, 6 août). L'Italie passe à son tour de quatre à trois opérateurs mobiles. *BFM Business*. Repéré à <https://bbc7dcd54670499dbd3ba50c33600830.pages.ubembed.com/705faa7b-2e1a-4260-b9fe-667b04be914a/f.html?closedAt=0>

⁹⁵ M.7612, Hutchison 3G UK / Telefonica UK (para.888, “the Commission's review of the Notifying Party's internal documents further supports the likelihood of the Parties' decreased incentive to compete aggressively, and related price effects, following the Transaction and the reduction of the number of MNOs from four to three”; para 1226, “the anti-competitive effects would arise from a reduction of the number of MNOs from four to three and the elimination of the important competitive constraints [...]”)

⁹⁶ Tribunal, *CK Telecoms UK Investments Ltd c/ Commission Européenne*, ECLI:EU :T :2020 :217, (para.256, « il est généralement admis que, si les indicateurs de pression à la hausse sur les prix peuvent s'avérer utiles à des fins de filtrage, en permettant aux autorités de concurrence de juger de la nécessité d'une enquête plus approfondie, ils ne doivent en revanche pas être considérés comme des prévisions crédibles de hausses de prix ou des simulations de fusion. »)

⁹⁷ M.10815 – Deutsche Telekom / Orange / Telefonica / Vodafone / JV; https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202302/M_10815_8844242_215_3.pdf

⁹⁸ Tracz, D. (2023, 13 février). Le projet d'opérateurs télécom européens pour pister sans cookies tiers est validé. *Siècle Digital*. Repéré à <https://siecledigital.fr/2023/02/13/le-projet-doperateurs-telecom-europeens-pour-pister-sans-cookies-tiers-est-valide/> (« Les quatre grands opérateurs se placent en concurrence directe avec les géants américains de la Tech qui dominent le marché. Cet argument a fait mouche auprès de la Commission européenne. »)

⁹⁹ Commission Européenne. (2023, 10 février). *Concentrations: la Commission autorise la création d'une entreprise commune* [Communiqué de presse]. Bruxelles. Repéré à https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_23_721

¹⁰⁰ Toffler, A. et Toffler, H. (2007). *La richesse révolutionnaire* (Plon). Repéré à <https://www.decitre.fr/livres/la-riche-9782259204613.html>

¹⁰¹ Le GSMA est une association internationale représentant les intérêts de plus de 750 opérateurs et constructeurs de téléphonie mobile de 220 pays du monde. Voir par exemple GSMA. (2022). *Competition dynamics in mobile markets An assessment of the effects on network investment and quality in Europe* (p. 24). Repéré à <https://www.gsma.com/publicpolicy/wp-content/uploads/2022/11/Competition-Dynamics-in-Mobile-Markets.pdf>

¹⁰² Bahia, K. et Castells, P. (2022, 28 juillet). The Dynamic Effects of Competition on Investment: the Case of the European Mobile Communications Industry [SSRN Scholarly Paper]. Rochester, NY. doi:10.2139/ssrn.4175243

¹⁰³ Commission Européenne. (2022, 1 mars). *Ententes et abus de position dominante: la Commission invite les parties intéressées à formuler des observations* [Communiqué de presse]. Bruxelles. Repéré à https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_22_1371

¹⁰⁴ Commission Européenne. (2022, 10 mai). *La Commission adopte un nouveau règlement d'exemption par catégorie applicable aux accords verticaux* [Communiqué de presse]. Bruxelles. Repéré à https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_22_2844

¹⁰⁵ Voir par exemple Caron, F. (1995). *Histoire économique de la France, XIXème-XXème siècle*. Paris : Armand Colin, pages 84 et suivantes.

¹⁰⁶ Le financement interne sous la forme d'autofinancement a joué un rôle majeur dans le développement des structures familiales et des sociétés par actions animées par des managers ayant un biais en faveur de la croissance de la firme. En revanche il était moins prégnant dans les sociétés en commandites ou les sociétés anonymes gérées dans le sens d'une maximisation des profits distribués. Voir par exemple Caron, F. (1995). *Histoire économique de la France, XIXème-XXème siècle*. Paris : Armand Colin, pages 84 et suivantes.

¹⁰⁷ Voir par exemple Lutfalla, M. (2019). *Une histoire de la dette publique en France* (Classiques). Paris : Garnier. Repéré à <https://classiques-garnier.com/une-histoire-de-la-dette-publique-en-france.html>, p116 et suivantes.

¹⁰⁸ Selon Hautcoeur, la part du marché financier dans le financement des entreprises cotées atteint son maximum dans les années 1920. Sur la période 1913-1936, les actions représentent 34% du financement des 274 sociétés cotées analysées par Hautcoeur, les obligations 21% et l'autofinancement 45%. Par comparaison ces chiffres étaient respectivement de 12%, 8% et 80% sur la période 1891-1913. Hautcoeur, P.-C. (1994, 1 janvier). *Le marché boursier et le financement des entreprises françaises : 1890-1939* (These de doctorat, Paris 1). Repéré à <https://www.theses.fr/1994PA010056>. Voir aussi Hautcoeur, P.-C. (1993). Le financement des entreprises françaises de 1890 à 1936 : une approche micro-économique sur données boursières. *Economie et Statistique*, 268(1), 141-157. doi:10.3406/estat.1993.5817

¹⁰⁹ Ferguson, R. W. et Wascher, W. L. (2004). Distinguished Lecture on Economics in Government: Lessons from Past Productivity Booms. *Journal of Economic Perspectives*, 18(2), 3-28.

¹¹⁰ Parpaleix, L.-A. (2019, 13 mai). *Le capital-investissement peut-il soutenir durablement la croissance des entreprises ? Etude, modèle et conditions d'un capital-régénération* (phdthesis, Université Paris sciences et lettres). Repéré à <https://pastel.archives-ouvertes.fr/tel-02317982>

¹¹¹ Morin-Desailly, C. (2013). *L'Union européenne, colonie du monde numérique ?* ([Rapport d'information au nom de la commission des affaires européennes] n° 443). Repéré à https://www.senat.fr/rap/r12-443/r12-443_mono.html

¹¹² Sur la dépendance numérique vis-à-vis des Etats-Unis et de la Chine, voir Maximilian, M. et Yen-Chi, L. (2022). Digital Autonomy? Measuring the Global Digital Dependence Structure. Repéré à <https://policycommons.net/artifacts/3184149/digital-autonomy-measuring-the-global-digital-dependence-structure/3982752/>

¹¹³ Voir par exemple Philippe, C. (2021, 5 mars). Pas de capital, pas de vaccin. *La Tribune*. Paris. Repéré à <https://www.latribune.fr/opinions/tribunes/pas-de-capital-pas-de-vaccin-879281.html>

¹¹⁴ La période 1914-1950, qui recouvre la première et la deuxième guerre mondiale ont été associées à des taux d'inflation de 13 et 17 % par an en France et en Allemagne, ayant conduits à une dépréciation des capitalisations retraite dans ces deux pays. Ce facteurs ne se retrouve pas aux Etats-Unis ou en Grande-Bretagne, où les taux d'inflation étaient proches de 3% sur cette période. Chiffres de T. Piketty repérés à <http://piketty.pse.ens.fr/files/ideology/pdf/F10.10.pdf>

¹¹⁵ Calculs Institut économique Molinari d'après DREES, ERAFP, CRE, CAP, Sénat et COR :

Provisions des capitalisations et réserves des répartitions en 2021	milliards d'€	points de PIB
Provisions des Plans d'épargne retraite (PER)	267	10,7%
Individuels (PER ex PERP, Prefon, Corem, CRH, Fonpel...)	75	3,0%
Indépendants (PER ex Madelin, exploitants agricoles...)	44	1,8%
Entreprises (PER ex article 83, PERE, PERCO, art. 39...)	148	5,6%
Provisions des capitalisation collective type fonds de pensions	65	2,6%
Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP)	42	1,7%
Caisse de réserve des employés de la Banque de France (CRE)	15	0,6%
Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP)	6	0,2%
Caisses des retraites du Sénat (personnels et anciens sénateurs)	2	0,1%
Réserves des régimes par répartition	116	4,6%
Réserves	159	6,4%
Dette de la CADES	-43	-1,7%
Total	448	17,9%

¹¹⁶ Si nombre de régimes de droit privé ont constitué des réserves (Agirc-Arrco, caisses de retraites des professions libérales...), le régime général n'a pas eu cette sagesse, contrairement à beaucoup d'homologues étrangers (Etats-Unis, Suède...). L'Etat a cherché tardivement à corriger cette anomalie, en créant le Fonds de réserve pour les retraites, mais ce dispositif n'est pas monté en puissance au rythme escompté, en dépit des performances remarquables de cette institution. Les pouvoirs publics ont cessé prématurément de l'alimenter et, au contraire, le vident au gré des besoins. Cette démarche est d'autant plus regrettable qu'elle est synonyme d'appauvrissement, le rendement du fonds de réserve pour les retraites étant largement supérieur au coût de l'endettement français.

¹¹⁷ Selon OCDE, Pension Markets in Focus No.18, 2021, Statistical Annex, Moyenne de la Table A.B.12. Share of assets in retirement savings plans invested abroad, 2010-2020 pour les pays de l'OCDE.

¹²⁰ Abadie, A. (2019, 19 décembre). Allocation d'actifs : les Scandinaves, champions du financement de l'économie. *L'Argus de l'assurance*. Repéré à <https://www.argusdelassurance.com/les-assureurs/allocation-d-actifs-les-scandinaves-champions-du-financement-de-l-economie.157554>

¹²¹ Hamayon, S. (2013). Les actions, placement de cycle de vie ? *Revue Banque*, (761 supplément). Repéré à https://www.harvest.fr/wp-content/uploads/2016/09/2013_06_Revue_Banque_epargne_retraite.pdf

¹²² De Groen, W. P. et Oliinyk, I. (2022). *Solvency II: Prudential treatment of equity exposures* ([Publication for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament]) (p. 54). Luxembourg : Centre for European Policy Studies. Repéré à <https://www.ceps.eu/ceps-publications/solvency-ii/>

¹²³ Pénasse, J. et Dezorme, F. (2021). *Une évaluation de l'impact du cadre Solvabilité 2 sur la détention action des assureurs*. Paris : Institut Louis Bachelier. Repéré à <https://www.institutlouisbachelier.org/wp-content/uploads/2021/03/rapport-impact-du-cadre-solvabilite-2-sur-la-detention-action-des-assureurs.pdf>

¹²⁴ Voir par exemple Hadjadj-Gomes, N. (2019). *Solvabilité 2 : la révision 2018 est enfin adoptée !* ([Décryptage]). Paris : CPR Asset Management. Repéré à <https://www.cpr-am.com/particuliers/Common-Content/Actualites/France/2019/Experts/Solvabilite-2-la-revision-2018-est-enfin-adoptee>

¹²⁵ La création d'une sous-classe d'actions dites « de long-terme » bénéficiant d'un coût en capital de 22%, au lieu de 39% pour devait permettre d'alléger els contraintes des assureurs. Mais les critères pour bénéficier de cette aménagement sont très restrictifs. D'après une étude d'impact menée par l'Eiopa en 2020, seules 2,4 % des actions dans les bilans des assureurs européens étaient éligibles à cette nouvelle classe d'actifs.

Voir par exemple :

Abadie, A. (2021). Solvabilité 2 : une révision cruciale pour l'investissement des assureurs français. *Argus de l'Assurance*. Repéré à www.argusdelassurance.com/juriscopes/actualite-juridique/solvabilite-2-une-revision-cruciale-pour-l-investissement-des-assureurs-francais.179134 ; Anselmi, F. (2023, 5 janvier). Une année de transition pour les régulations bancaires et financières. *L'Agefi*. Paris. Repéré à <https://www.agefi.fr/news/banque-assurance/une-annee-de-transition-pour-les-regulations-bancaires-et-financieres>

¹²⁶ Voir par exemple Nonnon, S. et Viala, J.-R. (2021). *Révision 2020 : Préconisations de l'Eiopa* (p. 9). Paris : Amundi. Repéré à https://www.amundi.fr/fr_instit/ezjscore/call/ezjscamundibuzz::sfForwardFront::paramsList=service=ProxyGe dApi&routeld= dl 568462b8-925b-4429-8ff5-e5532bb620ab_download

¹²⁷ Solal, C. (2022, 21 septembre). La révision de Solvabilité 2 pourrait avoir « un impact limité » sur l'investissement en actions. *L'Agefi*. Repéré à <https://www.agefi.fr/news/banque-assurance/la-revision-de-solvabilite-2-pourrait-avoir-un-impact-limite-sur-linvestisment-en-actions>

¹²⁸ Boisseau, L. (2020, 12 février). L'hémorragie d'analystes financiers menace la Bourse de Paris. *Les Echos*. Repéré à www.lesechos.fr/idees-debats/editos-analyses/lhemorragie-danalystes-financiers-menace-la-bourse-de-paris-1171229

¹²⁹ Voir par notamment Gire, X., Attia, A. et Bechetoille, T. (2020). Propositions de la Place de Paris pour accompagner la relance (p. 1 à 19). Paris. CroissancePlus, Paris Europlace et Euronext, page 9. Repéré à paris-europlace.com/fr/file/3326/download?token=LSQIgaBS

¹³⁰ Boisseau, L. (2020, 30 juillet). La place de Paris déçue par les changements proposés par Bruxelles sur l'analyse financière. *Les Echos*. Repéré à www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/la-place-de-paris-decue-par-les-changements-proposes-par-bruxelles-sur-lanalyse-financiere-1227380

¹³¹ Les promesses au titre des Régimes à prestations définies pour les salariés des administrations publiques classés dans les administrations publiques représentaient de l'ordre de 41 % du PIB en 2018 selon Eurostat (Droits à pension acquis à une date donnée dans le cadre de l'assurance sociale - données annuelles [NASA_10_PENS1]).

¹³² Le différentiel entre le rendement des placements longs et le coût de la dette publique est une source de création de valeur, comme l'illustre les 14 milliards de richesse générés par le FRR entre 2011 et 2021 par rapport au coût de la dette de la CADES, avec une performance annualisée nette de 4,7 % par an. Le vider, comme l'ont fait les pouvoirs publics successifs pour réduire les déficits, n'est en aucun cas la marque d'une bonne gestion. Voir par exemple Fonds de Réserve pour les Retraites, F. (2022). Présentation de la performance financière du FRR au 31 décembre 2021 ([Communiqué de presse]) (p. 2). Paris. Repéré à https://www.fondsdereserve.fr/documents/communique-de-presse-performance-du-FRR-en-2021_2.pdf et Lombard, E. (2022). Au coeur de la finance utile : A quoi sert votre épargne ? Paris : Editions de l'Observatoire.

¹³³ La communication financière insiste de façon générique sur les risques associés aux actions. On peut par exemple lire dans les communications de l'Amf que « La promesse d'un potentiel de rendement élevé est toujours synonyme d'un risque élevé » (Amf. (2018). *Comprendre le document d'informations clés (DIC)* (p. 16). Autorité des marchés financiers). Cette affirmation n'est pas vérifiée par les faits s'agissant des placements actions à long terme, associés historiquement à un couple rendement/risque supérieur aux autres classes d'actifs. Voir par exemple Hamayon, S. (2013). Les actions, placement de cycle de vie ? *Revue Banque*, (761 supplément). Repéré à https://www.harvest.fr/wp-content/uploads/2016/09/2013_06_Revue_Banque_epargne_retraite.pdf

¹³⁴ Voir par notamment Gire, X., Attia, A. et Bechetoille, T. (2020). Propositions de la Place de Paris pour accompagner la relance (p. 1 à 19). Paris. CroissancePlus, Paris Europlace et Euronext. Repéré à paris-europlace.com/fr/file/3326/download?token=LSQIgaBS

¹³⁵ Task force investissement de long terme de la place de Paris présidée par Gérard de la Martinière. Avant propos de Jacques de Larosière. (2018). *Oser le Long Terme. Refonder l'investissement pour l'Europe de demain* (p. 1 à 66). Paris. Repéré à www.af2i.org/docs/actualites/docs/1189/FR_-_Rapport_LTI.PDF

¹³⁶ Trésor, D. générale du. (2021, 4 juin). Levées de fonds et licornes : où en est la France ? Direction générale du Trésor. Repéré à www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2021/06/04/levees-de-fonds-et-licornes-ou-en-est-la-france

¹³⁷ Calculs Institut économique Molinari à partir de S&P Capital IQ au 31/12/2022.

¹³⁸ Bechetoille, T., Boujnah, S. et Blard, T. (2019, 31 décembre). L'entrée en Bourse, un moyen de transformer l'essai. *Les Echos Executives*. Repéré à business.lesechos.fr/entrepreneurs/financer-sa-croissance/0602462265492-l-entree-en-bourse-un-moyen-de-transformer-l-essai-334042.php#Xtor=AD-6000

¹³⁹ Le Floch-Prigent, L. (2018). *Il ne faut pas se tromper: Pour en finir avec les idées reçues sur l'énergie et l'industrie* (Eytel). Selon lui, il « faut que notre système financier génère des capacités, des volontaires, pour participer au risque de la production industrielle... Il faut que l'épargne investie dans l'industrie sur le moyen et le long terme ait un traitement préférentiel... Nos systèmes démocratiques regorgent de promesses dérisoires tandis que les capacités financières de l'ensemble de la population sont drainées par l'immobilier ou les produits financiers exotiques tandis que notre appareil productif devient la propriété des fonds de pension étrangers ou des fonds souverains des pays du golfe ou de l'Asie ».

SUR LES AUTEURS

Nicolas Marques est Directeur général de l'Institut économique Molinari. Diplômé en gestion (EM Lyon) et Docteur en économie (Université d'Aix Marseille), il a enseigné l'économie puis été en charge de la création de produits d'épargne dans de grands groupes bancaires français. Il publie des chroniques dans *Capital*. Contact : nicolas@institutmolinari.org

Aurélien Portuese est Directeur du Projet Schumpeter à la foundation ITIF, un think tank leader dans le secteur des sciences et technologie. Aurelien Portuese est également professeur associé en droit de la concurrence à l'Université de George Mason. Il publie et intervient régulièrement concernant les politiques américaine et européenne de la concurrence et d'innovation.

PUBLICATIONS RECENTES DE L'IEM

Philippe, C., (2023). *Le point sur le Covid et ses possibles impacts économiques durables*, février, 13 pages.

Philippe, C., Bénard, V. et Marques, N. (2022). *A la recherche du pouvoir d'achat perdu. Quand des politiques publiques nuisent au pouvoir d'achat*, décembre, 56 pages.

Marques, N. (2022). *Retraites, mécomptes et déficits publics. Quand un baromètre officiel sous-évalué nuit au débat public depuis 20 ans*, septembre, 46 pages.

Philippe C., Marques, N. et Rogers, J. (2022). *La pression sociale et fiscale réelle du salarié moyen au sein de l'UE*, 13^{ème} édition, juillet, 44 pages.

Marques, N. et Philippe C. (2022). *La fiscalité française contre la compétitivité et le pouvoir d'achat, quand la fiscalité anémie la rentabilité et le pouvoir d'achat*, mars, 56 pages.

Bentata, P. (2022). *Le recours à la téléconsultation et à la téléexpertise : quel impact économique attendre en France ? Une économie d'au moins 1 milliard d'euros par an à qualité de soins égale*, janvier, 44 pages.

Bentata, P. et Marques, N. (2021). *Les Impôts de production, contre les salaires, l'emploi et la croissance*, novembre, 58 pages.

Marques, N. et Philippe C. (2021). *The Zero Covid strategy continues to protect people, economies and freedoms more effectively*, septembre, 52 pages.

Collectif (2021). *Pour une réforme des retraites qui réponde aux enjeux français Compétitivité, emploi, innovation avec la capitalisation pour tous*, septembre, 88 pages. Etude réalisée en partenariat avec CroissancePlus.

Marques, N. et Philippe C. (2021). *Un an après, la stratégie Zéro Covid protège mieux populations et économies*, avril, 28 pages.

Marques, N. et Philippe C. (2020). *Le jour où les Etats de l'Union européenne ont dépensé toutes leurs recettes annuelles*, 6^{ème} édition, novembre, 36 pages.

Marques, N. et Philippe C. (2020). *Le partage de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40 français en 2019... 267 milliards pour les salariés, 80 milliards pour les Etats et 42 milliards nets d'impôts pour les actionnaires*, 3^{ème} édition, mai, 52 pages.

Institut économique Molinari

Des idées pour un avenir prospère

www.institutmolinari.org

978-2-931091-16-6